2e édition

LES CARRÉS

Catherine Karyotis

L'essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux

Gualino

lextenso éditions

LES CARRÉS

Cette collection de livres présente de manière **synthétique, rigoureuse** et **pratique** l'ensemble des connaissances que l'étudiant doit posséder sur le sujet traité. Elle couvre :

– le Droit et la Science Politique ;
– les Sciences économiques ;
– les Sciences de gestion ;
– les concours de la Fonction publique.

Catalogue général adressé gratuitement
sur simple demande :

Gualino éditeur
Tél. 01 56 54 16 00
Fax : 01 56 54 16 49
e-mail : gualino@lextenso-editions.fr
Site : www.lextenso-editions.fr

Retrouvez tous nos titres
Defrénois - Gualino - Joly
LGDJ - Montchrestien
sur notre site
@ **www.lextenso-editions.fr**

© Gualino éditeur, Lextenso éditions – 2010
33, rue du Mail 75081 Paris cedex 02
ISBN 978 - 2 - 297 - 01409 - 0
ISSN 1288-8206

Présentation

La Bourse de Paris a été créée sous Napoléon au début du XIXe siècle. Longtemps considéré comme l'apanage des riches, l'investissement en bourse s'est démocratisé depuis 30 ans. Aujourd'hui, la France compte environ 7 millions de petits porteurs et c'est une chance pour le développement économique du pays, car la bourse est un rouage essentiel d'une économie moderne.

Dans cet ouvrage, nous nous efforçons de présenter les principales techniques utiles à l'investissement en bourse. Nous commençons par le rôle économique de la Bourse et son fonctionnement, pour présenter ensuite les produits négociés. C'est l'objet des Chapitres 1 et 2 « Qu'est-ce que la Bourse ? » et « Que négocie-t-on en bourse ? ». Mais pour investir sur les marchés financiers, il convient d'ouvrir un compte titres pour ensuite passer des ordres sur les différents marchés de cotation d'Euronext. C'est l'objet du Chapitre 3 « Comment négocie-t-on ? ». Ensuite l'investisseur doit choisir ses valeurs et gérer, en connaissance de cause, son portefeuille. C'est l'objet des Chapitres 4 et 5 « Comment choisir ses valeurs ? » et « Comment gérer un portefeuille ? ».

Pour autant, la Bourse n'est pas le seul marché ; il existe à ses côtés le marché monétaire, les marchés dérivés et le marché des changes que nous présentons dans le Chapitre 6 « Les autres marchés de capitaux » afin que le lecteur ait une vue globale des marchés de capitaux.

Puis le Chapitre 7 « Que se passe-t-il après la Bourse ? » expose les mécanismes d'après bourse que l'on appelle les procédures de règlement-livraison de titres. Enfin le dernier chapitre recense tous les termes et les principales techniques abordés dans l'ouvrage sous la forme d'un glossaire.

L'ouvrage tient compte des derniers développements de la Bourse de Paris. Ainsi en est-il, par exemple, des obligations islamiques nommées Sukuk, ou encore de la future révision de la directive européenne sur les marchés financiers. Face à la crise financière mondiale, face à la débâcle des bourses mondiales en 2008, face à la perte de confiance des investisseurs, certains produits pourraient à terme attirer de nombreux investisseurs à la recherche d'une bonne gouvernance ou d'une dimension développement durable plus forte. Il en est ainsi de l'investissement socialement responsable ou de la finance carbone que nous présentons dans cet ouvrage.

Sommaire

Présentation 3

Liste des abréviations 9

Chapitre 1 **- Qu'est-ce que la Bourse ?** 11

1 - Définition 11

2 - Le marché primaire 12

3 - Le marché secondaire 13

4 - La loi de l'offre et de la demande 13

5 - La cotation en continu et au fixing 14

6 - Exemple de cotation 15

7 - Une synthèse des deux principales fonctions et les autres rôles de la Bourse 18

Chapitre 2 **- Que négocie-t-on en bourse ?** 19

1 - Les actions 19

- *Le droit des actionnaires* 20
- *Les différentes types d'actions* 23
- *Sous quelle forme sont transmises les informations boursières des actions ?* 24

2 - Les obligations 25

- *Les principales caractéristiques d'une obligation* 25

- *Les différents types d'obligations* 29
- *La cotation des obligations* 32
- *Un cas particulier : le segment Sukuk* 32

3 - Les titres subordonnés **33**

4 - Les OPCVM – Organismes de placement collectif en valeurs mobilières **37**

5 - Les trackers, les ETNotes et les ETVehicles **40**

- *Les Exchange Traded Notes* 41
- *Les Exchange Traded Vehicles* 42

6 - Les warrants et les certificats **42**

- *Les warrants* 42
- *Les certificats* 43

7 - L'investissement socialement responsable **44**

Chapitre 3 **- Comment négocie-t-on ?** **49**

1 - La notion de compte-titres **49**

2 - La forme des titres **50**

- *Les titres au porteur* 50
- *Les titres nominatifs* 50
- *Les titres au porteur identifiable* 50

3 - Les différents ordres de bourse **51**

- *Comment libeller un ordre ?* 52
- *Les marchés de cotation de la Bourse de Paris* 52
- *Les horaires de cotation et les seuils de réservation* 55

4 - Le cas particulier du SRD **57**

5 - Repères historiques sur la Bourse de Paris et son autorité de tutelle **59**

6 - La directive MIF **62**

Chapitre 4 **- Comment choisir son action ?** **67**

1 - L'information diffusée ***67***
- *Les informations macroéconomiques* *67*
- *Les informations relatives aux émetteurs* *69*

2 - L'analyse fondamentale ***71***
- *Le bilan* *71*
- *Le compte de résultat* *72*

3 - L'analyse technique ***74***
- *Les principaux graphiques* *74*
- *Les principales théories* *81*
- *Les principales figures* *83*

4 - Les ratios boursiers ***84***
- *Le BNPA – Bénéfice net par action* *84*
- *Le PER – Price Earning Ratio – ou multiple de cotation* *84*
- *Le délai de recouvrement* *85*
- *Les autres ratios* *85*

Chapitre 5 **- Comment gérer un portefeuille ?** **87**

1 - Choisir son profil d'investisseur ***87***
- *Les objectifs de placement* *87*
- *Les contraintes* *88*
- *Les profils de gestion* *89*

2 - Les mandats de gestion ***90***
- *Le mandat de transmission* *90*
- *Le mandat de gestion déléguée* *90*
- *La gestion* via *un club d'investissement* *90*
- *La gestion collective* *91*

3 - La sélection des titres et la composition du portefeuille ***91***

4 - Le cas particulier du PEA ***92***

5 - Les indices ***93***

- *Euronext Paris* *93*
- *Nyse Euronext en Europe* *94*
- *CAC 40* *95*
- *Les indices des blues chips des grandes places financières* *98*

Chapitre 6 **- Les autres marchés de capitaux** **101**

1 - Le marché monétaire ***101***

- *Le marché interbancaire* *101*
- *Le marché des titres de créances négociables* *101*

2 - Les marchés dérivés ***102***

- *Les contrats d'option* *103*
- *Les contrats à terme – futures* *104*

3 - Le marché des changes ***108***

- *Le marché au comptant* *110*
- *Le marché à terme* *110*

4 - La finance carbone ***113***

Chapitre 7 **- Que se passe-t-il après la Bourse** **117**

1 - Généralités ***117***

2 - La gestion des opérations sur titres ***120***

- *Exemple d'un détachement de coupon* *121*
- *La gestion des titres au porteur identifiable* *121*

Glossaire **125**

Liste des abréviations

ADP	Action à dividende prioritaire
AGE	Assemblée générale extraordinaire
AGO	Assemblée générale ordinaire
AMF	Autorité des marchés financiers
APE	Appel public à l'épargne
ATS	*Automatic trading system*
BALO	*Bulletin des annonces légales obligatoires*
BMTN	Bon à moyen terme négociable
BNPA	Bénéfice net par action
BPA	Bénéfice par action
BTAN	Bon du Trésor à taux annuel normalisé
BTF	Bon du Trésor à taux fixe
CAC	Cotation assistée en continu
CAF	Capacité d'autofinancement
CECEI	Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
CRD	Commission de règlement différé
Div.	Dividende
DR	Délai de recouvrement
DS	Droit de souscription
EBE	Excédent brut d'exploitation
ECN	*Electronic communication network*
Eonia	*Euro overnight interest average*
ESG (critères)	Environnementaux, sociaux et de gouvernance
ETF	*Exchange traded funds*
Euribor	*Euro interbank offered rate*
ESMA	*European Securities and Markets Authority*
FCP	Fonds commun de placement
FCIMT	Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme
Forex	*Foreign Exchange*
Isin	*International securities identification numbers*

ISR	Investissement socialement responsable
Mif (directive)	Directive sur les marchés financiers (*Mifid : Markets in financial instruments directive*)
MTF	*Multilateral trading facility*
Nyse	*New York Stock Exchange*
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OBSA	Obligation à bon de souscription d'action
OCA	Obligation convertible en action
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économique
OCEANE	Obligation à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
ORA	Obligation remboursable en action
Orane	Obligation remboursable en action nouvelle ou existante
PCF	*Price cash-flow*
PEA	Plan d'épargne en actions
PER	*Price earning ratio*
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petite et moyenne entreprise
PNB	Produit national brut
Refi	Taux de refinancement
RoE	*Return on Equities*
RSE	Responsabilité sociale et sociétale des entreprises
RSI	*Relative strenght index*
Sicav	Société d'investissement à capital variable
SRD	Service à règlement différé
TEC 10	Taux à échéance constante
TMO	Taux moyen des obligations
TSDI	Titre subordonné à durée indéterminée
TSR	Titre subordonné remboursable
TSS	Titre supersubordonné
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée

Qu'est-ce que la Bourse ?

CHAPITRE
1

Une bourse est un marché sur lequel se négocient des valeurs mobilières. Les émetteurs y offrent des titres que les investisseurs achètent ; ces derniers financent alors les agents économiques que sont les émetteurs.

1 Définition

La ***Bourse*** appartient au marché financier.

On appelle ***marché financier***, le marché des capitaux à ***long terme*** sur lequel se négocient des valeurs mobilières.

Une ***valeur mobilière*** est un ensemble de titres émis par une personne morale publique ou privée, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine.

Tous droits détachés d'une valeur mobilière et négociables sont eux-mêmes assimilés à une valeur mobilière.

Il existe trois types de valeurs mobilières :
- les ***actions*** ;
- les ***obligations*** ;
- les ***titres hybrides*** *(valeurs à caractéristiques actions et obligations).*

Le rôle macroéconomique de la Bourse s'étudie au travers de deux compartiments qui existent *quelle que soit la place financière et quel que soit le marché de cotation* : marché primaire et marché secondaire.

2 Le marché primaire

Le ***marché primaire*** est le marché des titres neufs, proposés pour la première fois en bourse, c'est-à-dire par ***appel public à l'épargne***.

Une entreprise privée ou publique, industrielle, commerciale ou financière, ou un État, propose des titres : on l'appelle ***émetteur***. Un particulier, une banque ou une entreprise achètent lesdits titres : on les appelle ***investisseurs***.

Les émetteurs et les investisseurs se rencontrent sur un marché (dématérialisé) comme suit :

Lorsque l'émetteur propose pour la première fois ses titres par appel public à l'épargne, il cherche à obtenir un ***moyen de financement***.

Les investisseurs qui achètent ces titres à l'émission (sur le marché primaire) apportent donc un ***financement direct*** aux émetteurs.

On parle de ***financement direct*** ou ***désintermédié*** lorsque les agents économiques se financent directement auprès des détenteurs de capitaux (épargnants, investisseurs) sans intermédiaire. L'inverse est le ***financement indirect*** ou ***intermédié***, c'est-à-dire passant par les banques. Dans ce cas, les banques apportent un financement *via* un crédit.

Le marché primaire a lieu d'être lors des opérations suivantes :
- l'introduction en bourse ;
- les privatisations ;
- les augmentations de capital ;
- le lancement d'un emprunt obligataire.

Immédiatement après l'émission des valeurs mobilières « neuves », on passe sur le marché secondaire.

3 Le marché secondaire

Le ***marché secondaire*** est le marché des titres « d'occasion ». C'est le marché sur lequel s'échangent des titres antérieurement émis.

Le passage d'un compartiment à l'autre, du marché primaire ou marché secondaire, est instantané.

Lorsqu'une entreprise E s'introduit en bourse, un investisseur A achète pour 100 € une action (il apporte un ***moyen de financement*** à hauteur de 100 € à l'entreprise), quelques minutes après, il peut revendre son titre. Cette opération s'effectue sur le ***marché secondaire***.

Le rôle du marché secondaire est d'assurer la ***liquidité*** et la ***mobilité*** de l'épargne.

Dans l'exemple susnommé (hors frais), l'investisseur A avait une somme de 100 € immobilisée dans une action d'une entreprise E, il décide de revendre cette action à 101 €, achetée par un investisseur B. En revendant cette action, il a rendu liquide son investissement pour acheter un bien de consommation de 101 €. En même temps, l'action de l'entreprise E est passée de chez A à chez B. Le marché secondaire a permis à l'investisseur A de rendre liquide son investissement, et l'épargne est mobile, elle a changé de main.

Notons toutefois que l'entreprise E n'a rien touché de l'échange entre les deux investisseurs A et B ; le seul moment où elle a obtenu un moyen de financement est celui du marché primaire. Cependant, l'entreprise E a tout intérêt à ce que son titre s'échange considérablement sur le marché secondaire ; à défaut, elle risque, dans le futur, d'avoir des difficultés pour solliciter de nouveaux investisseurs dans le cadre d'augmentations de capital à venir.

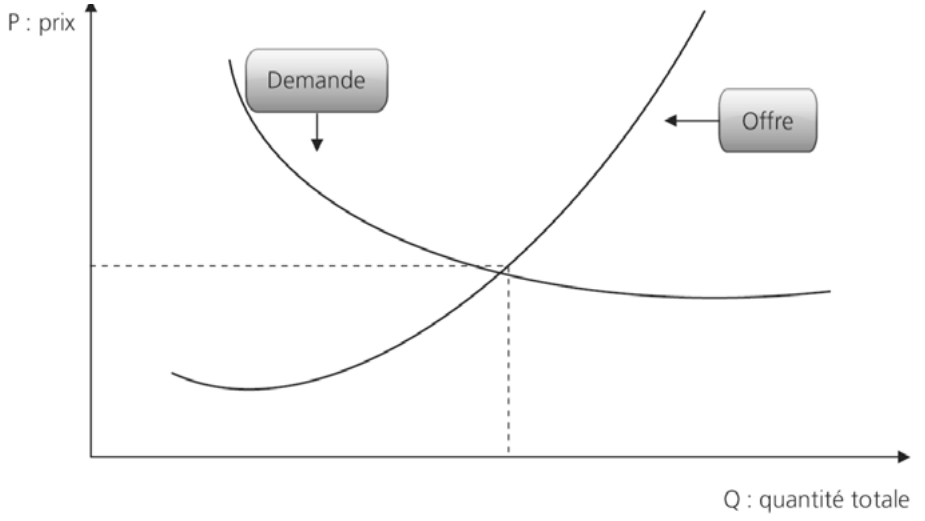
Globalement, une bourse se doit d'être liquide pour capter des investisseurs et des capitaux. La liquidité est une condition *sine qua non* de survie d'une bourse sur le plan international.

La ***liquidité*** est la caractéristique d'un marché où l'on peut effectuer des opérations d'achat et de vente sans provoquer de trop fortes variations de cours.

Le marché secondaire, appelé communément ***la Bourse***, répond à la loi de l'offre et de la demande.

4 La loi de l'offre et de la demande

La loi de l'offre et de la demande met en relation l'offre et la demande en fonction du ***prix*** et de la ***quantité*** pour déterminer un prix donné et une quantité donnée. Le terme de cette loi a été utilisé par Alfred Marshall à la fin du XIX^e^ siècle lorsqu'il l'a représentée graphiquement.



La courbe de demande décroît lorsque le prix augmente ; la courbe d'offre suit le mouvement inverse. Le point d'intersection des 2 courbes représente ***le prix et la quantité d'équilibre***.

La Bourse est le lieu de rencontre entre une offre et une demande de titres.

Lorsqu'il y a confrontation des quantités offertes et des quantités demandées (donc des ordres de vente et des ordres d'achat), il y a ensuite établissement d'un ***cours d'équilibre*** (d'un prix) permettant de ***maximiser le nombre de titres à échanger***.

Si la confrontation ne permet pas d'établir un prix d'équilibre, le prix s'ajustera à la hausse ou à la baisse pour déterminer ledit prix d'équilibre : si la quantité de l'offre (donc le nombre de titres à la vente) est trop importante par rapport à la demande (donc le nombre de titres à l'achat), le cours de bourse baisse (pour attirer des acheteurs potentiels), et inversement.

Cette confrontation a lieu en continu ou à heures fixes.

5 La cotation en continu et au fixing

La confrontation des ordres d'achat et de vente, donc la cotation, peut avoir lieu tout au long de la journée ou à heure fixe.

Dans le premier cas, ***cotation en continu***, il y a confrontation des ordres au fur et à mesure de l'arrivée d'un nouvel ordre, donnant alors lieu à la fixation d'un nouveau cours de bourse.

La cotation en continu est utilisée pour les valeurs les plus liquides de la Bourse de Paris.

Dans le second cas, ***cotation au fixing***, les cotations ont lieu à heure fixe. Les ordres d'achat et de vente s'accumulent dans les machines de cotation pour donner lieu à échange à l'heure H. Si un ordre arrive après ladite heure, il sera exécuté au fixing suivant.

6 Exemple de cotation

Soit une feuille de marché, pour une valeur X, se présentant à un instant ***t*** comme suit :

Cours	Quantité de titres à l'achat	Cumul des quantités de titres à l'achat	Cumul des quantités de titres à la vente	Quantité de titres à la vente	Cours
49,10 €	100	100	...	...	49,10 €
49,00 €	150	250	450	100	49,00 €
48,90 €	**90**	**340**	**350**	**60**	**48,90 €**
48,80 €	110	450	290	90	48,80 €
48,70 €	120	570	200	120	48,70 €
48,60 €	100	670	80	80	48,60 €

Explication :

– le cumul des quantités à l'achat se construit ***en descendant*** le tableau car les limites à l'achat sont des valeurs ***plafonds*** :

- il y a un (ou plusieurs) ordre(s) d'achat pour 100 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à acheter cette valeur au prix maximal de 49,10 €,
- il y a un (ou plusieurs) ordre(s) d'achat pour 150 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à acheter cette valeur au prix maximal de 49,00 €.

Si le cours de bourse s'avérait être 49,00 €, les investisseurs ayant passé un ordre à 49,10 pourraient être servis car leur prix plafond est de 49,10 € ; leur économie (hors frais) serait alors de 10 centimes par rapport à leur limite ;

– le cumul des quantités à la vente se construit ***en remontant*** le tableau car les limites à la vente sont des valeurs ***planchers*** :
  - il y a un (ou plusieurs) ordre (s) de vente pour 80 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à vendre cette valeur au prix minimal de 48,60 €,
  - il y a un (ou plusieurs) ordre (s) de vente pour 120 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à vendre cette valeur au prix minimal de 48,70 €.

  Si le cours de bourse s'avérait être 48,70 €, les investisseurs ayant passé un ordre à 48,60 pourraient être servis car leur prix plafond est de 48,60 € ;
– le ***cours de bourse*** permettant de maximiser le nombre de titres à échanger ressort à ***48,90 €*** ;
– les ordres d'achat suivants sont exécutés :
  - 100 titres au cours limite de 49,10 € (les investisseurs gagnent 20 centimes),
  - 150 titres au cours limite de 49,00 €,
  - 90 titres au cours limite de 48,90 € ;
– les ordres de vente suivants sont exécutés :
  - 80 titres au cours limite de 48,60 €,
  - 120 titres au cours limite de 48,70 €,
  - 90 titres au cours limite de 48,80 €,
  - 50 titres au cours limite de 48,90 €.

10 titres ne seront pas servis au cours de 48,90 €, car le total des quantités cumulées à l'achat est de 340 seulement, le dernier ordre arrivé sera non exécuté.

Après cet établissement de cours de l'action X à l'instant t, la feuille de marché devient :

Cours	Quantité de titres à l'achat	Cumul des quantités de titres à l'achat	Cumul des quantités de titres à la vente	Quantité de titres à la vente	Cours
49,10 €	...	...	...	...	49,10 €
49,00 €	...	...	100	100	49,00 €
48,90 €	...	...	10	10	48,90 €
48,80 €	110	110	...	...	48,80 €
48,70 €	120	230	...	...	48,70 €
48,60 €	100	330	...	...	48,60 €

Tant qu'un nouvel ordre n'arrive pas, il n'y aura pas de nouveau cours établi.

Si un ordre arrive, il est introduit dans la feuille de marché pour être confronté aux ordres restants et peut donner lieu à un nouveau cours d'équilibre, comme dans l'exemple ci-dessous :

Cours	Quantité de titres à l'achat	Cumul des quantités de titres à l'achat	Cumul des quantités de titres à la vente	Quantité de titres à la vente	Cours
49,10 €	...	...	...	...	49,10 €
49,00 €	30	30	100	100	49,00 €
48,90 €	...	30	10	10	48,90 €
48,80 €	110	110	...	...	48,80 €
48,70 €	120	230	...	...	48,70 €
48,60 €	100	330	...	...	48,60 €

Le nouveau cours d'équilibre s'établit à 49,00 € et 30 titres sont échangés. Et ainsi de suite, jusqu'à la fin de la journée boursière.

7 Une synthèse des deux principales fonctions et les autres rôles de la Bourse

Comme abordé ci-dessus, la Bourse permet, en premier lieu, de ***financer l'économie*** puis, en second lieu, d'assurer la ***mobilité et la liquidité de l'épargne***.

À défaut d'un marché financier, les entreprises disposent de deux moyens de financement : faire appel aux associés pour augmenter leur capital et solliciter les banques pour obtenir des crédits.

La Bourse apporte donc une indépendance de financement aux émetteurs.

Lorsqu'une entreprise développe son activité, elle se doit de trouver de nouveaux moyens de financement. En s'introduisant en bourse, l'entreprise élargit sa base actionnariale, lui permettant ultérieurement de solliciter de nouveaux apporteurs de fonds propres quand elle décide d'augmenter son capital. En lançant un emprunt obligataire, elle acquiert une indépendance vis-à-vis du secteur bancaire. Dans les deux cas, elle n'est plus financée par une poignée d'agents économiques, mais par plusieurs millions d'investisseurs.

Mais au-delà du rôle de financement, la Bourse permet une ***mutation des structures de production*** et une ***valorisation des entreprises***.

Lorsque les fondateurs d'une société souhaitent transmettre leur entreprise, la Bourse facilitera cette transmission. La continuité de l'activité sera assurée car la structure du capital restera inchangée.

La valorisation de l'entreprise s'effectue en bourse *via* la capitalisation boursière.

La ***capitalisation boursière*** est égale au produit du nombre d'actions par le cours unitaire de l'action. En additionnant toutes les capitalisations boursières des entreprises cotées sur une même place financière, on obtient la capitalisation de ladite place.

Que négocie-t-on en bourse ?

CHAPITRE
2

Parmi les valeurs mobilières négociées sur les marchés financiers, on recense les actions, les obligations et les titres hybrides. Et il existe, par ailleurs, des instruments particuliers : les OPCVM, les trackers et les warrants.

1 Les actions

Une ***action*** est une valeur mobilière émise par une société de capitaux ; l'ensemble des actions représente le ***capital social*** de cette entreprise. L'actionnaire est ***propriétaire*** de l'entreprise.

Lors d'une création d'entreprise, les associés apportent des fonds pour la constitution de la société qu'on appelle le capital social. En échange, ils reçoivent des actions.

Lorsque cette dernière ouvre son capital à des apporteurs de fonds propres extérieurs, elle émet des actions par ***appel public à l'épargne***. Les actions sont alors ***négociables en bourse*** et chaque actionnaire a des droits identiques aux autres :

- droit au dividende ;
- droit de vote ;
- droit à l'information ;
- droit de mener en responsabilité des actions contre les dirigeants sociaux ;
- droit aux boni de liquidation ;
- droit de souscription ou d'attribution.

■ *Le droit des actionnaires*

a) Droit au dividende

Quand l'entreprise fait un ***bénéfice***, celui-ci (après versement de l'impôt sur les sociétés) appartient aux actionnaires.

Ce bénéfice est réparti entre lesdits actionnaires sous la forme d'un ***dividende***, le revenu de l'action.

Ce dividende n'est jamais identique d'une année sur l'autre et ce pour trois raisons :
– le bénéfice varie d'un exercice comptable à l'autre ;
– le bénéfice n'est pas assuré systématiquement (si l'entreprise enregistre une perte, aucun dividende ne peut être distribué) ;
– même si l'exercice est bénéficiaire, le bénéfice peut être mis en réserve pour des investissements à venir (la décision est prise en assemblée générale d'actionnaires).

En conséquence, l'***action*** est une ***valeur mobilière à revenu variable***.

b) Droit de vote

Un actionnaire, étant propriétaire de l'entreprise, dispose d'un ***droit de vote par action***, à faire valoir lors des assemblées générales d'actionnaires.

On distingue les ***assemblées générales ordinaires*** (AGO) et les ***assemblées générales extraordinaires*** (AGE).

Les ***AGO*** ont lieu une fois par an dans les six mois qui suivent la clôture des comptes. Les actionnaires y délibèrent sur les comptes, le rapport des commissaires aux comptes et les résolutions particulières telles l'émission d'obligations..., et déterminent le montant du bénéfice à distribuer, donc du dividende.

Les ***AGE*** ont lieu dès lors qu'il existe des décisions exceptionnelles à prendre, quand il faut modifier les statuts de l'entreprise ou lorsqu'il faut décider d'une augmentation de capital.

Dans la pratique, peu d'actionnaires individuels font valoir leur droit de vote. Pourtant, depuis 1988, le droit de vote est exerçable par ***correspondance***. Les actionnaires sont informés de la tenue des assemblées par l'émetteur directement ou par l'intermédiaire financier gérant son compte titres.

Enfin, notons qu'il existe des actions à droit de vote double pour certaines actions détenues depuis 2 ans et inscrites au nominatif.

c) Droit à l'information

Pour faire valoir leur droit de vote, les actionnaires doivent être informés sur les comptes de l'émetteur et sur les opérations exceptionnelles. Tout actionnaire dispose en direct de ce ***droit à l'information***.

d) Droit de mener en responsabilité des actions contre les dirigeants sociaux

Si la gestion de la société s'avère préjudiciable pour les actionnaires, ces derniers peuvent poursuivre les gestionnaires et dirigeants de l'entreprise. Ce droit est de plus en plus utilisé et connu sous le terme de ***class action***.

e) Droit aux boni de liquidation

Si l'émetteur fait faillite et est mis en liquidation, les actionnaires ont droit au remboursement de la valeur nominale des actions et aux boni de liquidation. Mais ce remboursement n'a lieu qu'après remboursement des tiers (État, banques, obligataires...), le reste est ensuite réparti entre les actionnaires. Si ce montant est supérieur aux apports initiaux des actionnaires, donc à la valeur nominale, ils reçoivent un ***bonus de liquidation***, sinon ils subissent un ***malus de liquidation***.

f) Droit de souscription et d'attribution

En période de croissance (ou à la suite d'une perte importante), une entreprise peut être appelée à augmenter son capital.

On distingue :
– l'***augmentation de capital par incorporation de réserves*** donnant lieu à détachement de ***droit d'attribution*** ;
– l'***augmentation de capital en numéraire*** donnant lieu à détachement de ***droit de souscription***.

L'***augmentation de capital par incorporation de réserves*** est une augmentation de capital par ***distribution gratuite d'actions***, car l'AGE a décidé de « remonter » les réserves au capital. Ces réserves proviennent des bénéfices non distribués des années antérieures. Cette opération équivaut à une modification comptable du bilan. Elle n'apporte aucun moyen de financement supplémentaire à l'entreprise.

L'***augmentation de capital en numéraire*** requiert une souscription, elle apporte donc un moyen de financement supplémentaire à l'entreprise.

Enfin, il existe des ***augmentations de capital en nature et par consolidation de dettes*** (transformation d'une dette en capital à la demande de l'entreprise en difficulté de trésorerie et avec accord du créancier qui devient alors propriétaire).

Exemple d'augmentation de capital en numéraire avec détachement de droit de souscription

Soit une entreprise dotée d'un capital de 50 000 actions de valeur nominale de 100 €. L'AGE décide d'augmenter le capital de 10 000 actions nouvelles de valeur nominale de 100 €, au prix de souscription de 170 € (sachant que le cours de bourse des dernières séances est de 200 €).

Première étape : calcul de la valeur théorique du droit de souscription (DS)

Avant augmentation de capital, la capitalisation boursière de l'entreprise est de :
50 000 × 200 € = 1 000 000 €
Lors de l'augmentation de capital, il est mis sur le marché :
10 000 × 170 € = 170 000 €
Après augmentation de capital, la capitalisation boursière de l'entreprise est :
1 000 000 + 170 000 = 1 170 000 €, pour 50 000 + 10 000 = 60 000 actions
À l'instant t de la mise sur le marché des titres nouveaux, le cours de bourse est de 195 €.
Il y a donc baisse technique du cours lors des augmentations de capital.
La ***valeur théorique du droit de souscription*** est égale à la différence entre la valeur boursière avant augmentation de capital et la valeur boursière après augmentation de capital :
DS = 200 – 195 = 5 €

Deuxième étape : calcul de la ***parité***

À chaque action ancienne est attaché un droit de souscription.
Il y a donc 50 000 DS permettant de souscrire à 10 000 actions nouvelles.
La ***parité*** est donc de 5 DS pour une action nouvelle (5 pour 1).

Troisième étape : le choix des actionnaires

Supposons 2 actionnaires A et B qui possèdent, avant augmentation de capital, 5 actions pour A et 1 action pour B. A décide de participer à l'opération, B renonce à son droit de souscription.
Leur situation se présente comme suit :

	« A » participe à l'augmentation	**« B » ne participe pas à l'augmentation**
Avant augmentation de capital : valorisation du portefeuille	5 actions Portefeuille : 5 × 200 = 1 000 €	1 action Portefeuille : 1 × 200 = 200 €
Lors de l'augmentation de capital	5 DS + règlement du prix de souscription 170 €	Néant

Après augmentation de capital	6 actions Portefeuille : 5 × 200 = 1 000 € 1 × 170 = 170 € 6 × **195** = 1 170 €	1 action Portefeuille : 1 × 195 = 195 € + vente DS à sa valeur théorique : 5 € Valeur du portefeuille : 195 + 5 = **200 €**
Commentaires	En participant à l'opération, il n'a subi aucun préjudice. **Sa situation est identique à celle observée sur le marché.**	En ne participant pas à l'opération, il n'a subi aucun préjudice. **Son patrimoine est inchangé en valeur, il a changé en composition.**

Attention cependant à la notion de valeur théorique : le droit de souscription est une valeur mobilière, il est donc coté en bourse et répond à la loi de l'offre et de la demande. Si aucun actionnaire ne veut participer à l'augmentation de capital, le cours du droit va baisser.

Sa *valeur plancher* est de ***0***.

À l'inverse, puisque pour participer à l'opération, il faut disposer de droits, les non-actionnaires devront acquérir des droits pour participer ; face à un afflux de demande, le droit va s'apprécier en bourse.

Sa *valeur plafond* est telle que 5 DS + 1 × 170 < 200, soit ***6 €***, sans tenir compte des frais.

■ *Les différents types d'actions*

L'*action* dite *ordinaire* est *l'action de numéraire* dont le montant a été libéré en espèces ou émise par incorporation de réserve au capital.

Mais il existe d'autres types d'actions :

– l'*action à dividende prioritaire sans droit de vote* est une action pour laquelle l'émetteur réserve un droit préférentiel sur le versement du dividende, pour un minimum égal à 7,5 % de sa valeur nominale. Il est dit prioritaire car servi avant celui dû au titre des actions ordinaires. En contrepartie, l'action est sans droit de vote.
L'ADP n'est plus émise car désormais remplacée par l'action de préférence ;

– l'*action préférentielle ou de priorité* est qualifiée comme telle car elle offre des avantages pécuniaires (droit d'antériorité sur les bénéfices, ou attribution d'un pourcentage plus important de bénéfice, ou les deux), tout en conservant son droit de vote ;

– l'***action à bons de souscription d'actions*** est une action à laquelle sont attachés un ou plusieurs bons permettant de souscrire à de nouvelles actions à des périodes et à des conditions connues d'avance ;
– l'***action de préférence*** (créée par la loi du 24 juin 2004) peut être dotée ou non du droit de vote et peut être assortie d'un droit particulier de toute nature à titre temporaire ou permanent.

Aujourd'hui, cette action remplace définitivement l'action à dividende prioritaire et le certificat d'investissement qui existent toujours sur le marché secondaire mais ne peuvent plus être émis.

■ *Sous quelle forme sont transmises les informations boursières des actions ?*

La séance du 11 mai 200N donne les informations suivantes :

– Air Liquide (nom de la valeur, donc de ***l'entreprise émettrice***) :

  FR0000120073 (***code Isin***, norme internationale permettant d'identifier la valeur, à spécifier dans le libellé d'un ordre) ;
– ***ouverture*** : 84,11 (cours de bourse en euros à 9 heures, heure d'ouverture d'Euronext Paris) ;
– ***+ haut*** : 84,4, ***+ bas*** : 83,03 (cours de bourse le plus haut et le plus bas en cours de journée boursière pour les valeurs cotant en continu) ;
– ***Clôture*** : 83,54 (cours à 17 h 30, heure de fermeture d'Euronext Paris) ;
– écart mensuel (– 0,94), annuel (+ 0,64) ;
– ***BPA*** N-1 ou N : 4,75 € (***bénéfice par action***, bénéfice après impôts de l'entreprise/nombre d'actions composant le capital) ;
– ***PER*** N-1 ou N : 27,75 (***price earning ratio*** : cours de bourse / bénéfice net par action. Ici, cela signifie que le cours capitalise 27,75 fois le dividende) ;
– ***DR*** : 8,5 (***délai de recouvrement*** qui signifie que, compte tenu du cours et des dividendes, il faut 8,5 années pour récupérer son investissement ; le calcul prend en compte le PER, le taux de croissance attendu des bénéfices, et le taux d'intérêt des obligations à long terme) ;
– ***Div*** : 2,43 (montant du ***dividende*** versé ou estimé) ;
– volume : 1 108 702 (nombre de titres échangés au cours de la journée boursière) ;
– nombre de titres : 260 696 795 (nombre de titres cotés en bourse, appelé ***flottant***).

2 Les obligations

Une obligation est un ***titre représentatif d'un emprunt*** émis sur les marchés financiers. L'obligataire est ***créancier*** de l'entreprise ; à ce titre, il dispose de deux droits (et deux seuls droits) : ***percevoir les intérêts et être remboursé***.

En achetant des obligations, un investisseur recherche un rendement avec un risque limité.

■ *Les principales caractéristiques d'une obligation*

Toutes les caractéristiques d'une obligation sont clairement stipulées dans le ***prospectus d'émission visé par l'AMF – Autorité des Marchés Financiers***.

Parmi celles-ci, on recense :

a) Le montant de l'émission

Le ***total de l'émission*** est donné en valeur et en ***nombre de titres*** valorisés à leur ***valeur nominale***. La valeur nominale (valeur comptable) est la ***base de calcul des intérêts***. On recense des valeurs nominales de 1, 100 ou 1 000 €.

b) Le prix d'émission

L'obligation peut être émise à sa valeur nominale, elle est alors dite émise ***au pair***. Mais elle peut être émise en dessous ou au-dessus du pair (donnant une ***prime d'émission*** positive ou négative).

c) La période de souscription

Elle est de 3 semaines environ en moyenne.

d) La date de jouissance et la date de règlement

Date à partir de laquelle courent les intérêts et date à laquelle le compte espèce sera débité à hauteur du montant de la souscription.

Ces deux dates sont souvent confondues mais peuvent également être différentes (la date de règlement étant postérieure à la date de jouissance pour attirer les souscripteurs).

e) Le taux d'intérêt nominal et la périodicité

Le taux d'intérêt permet de calculer le revenu des titres.

On parle de ***taux d'intérêt nominal*** car appliqué à la valeur nominale du titre (quel que soit le prix d'achat de l'obligation sur le marché primaire ou secondaire).

Sa ***périodicité*** : si bien souvent les taux d'intérêt sont ***annuels***, certaines obligations portent un intérêt ***semestriel*** ou ***trimestriel***.

Le taux d'intérêt peut être ***fixe*** ou ***variable*** : les obligations à ***taux fixe*** versent un intérêt ***identique*** chaque année, ***jusqu'à la fin de la durée de vie*** de l'emprunt ; leur risque de taux est considérable ***(lorsque les taux d'intérêt augmentent, le cours des obligations diminue)***.

Les obligations à ***taux variable*** ont un intérêt qui dépend de ***l'évolution d'un indice de référence*** pendant une période définie dans le contrat d'émission.

Le taux est dit ***variable***, ou ***post-déterminé*** si le coupon n'est pas connu en t-1, mais seulement au fur et à mesure du passage du temps ou très peu de temps avant t. Le taux est dit ***révisable***, ou ***prédéterminé***, si le coupon est connu en t-1 et versé en t.

Parmi les taux de référence pour les obligations à taux variable, on peut citer :

- ***Eonia*** (*Euro Overnight Index Average*) : taux moyen pondéré en euro, moyenne pondérée de toutes les transactions au jour le jour de prêts non garantis exécutées sur le marché interbancaire de la zone Euro par les 47 banques appartenant aux pays ***in*** ;
- ***Euribor*** (*Euro Interbank Offered Rate*) à 1, 3,..., 12 mois : moyenne des taux pratiqués entre les 47 mêmes banques de la zone Euro sur les durées concernées.
  Ces deux taux sont calculés par la Banque Centrale Européenne et diffusés par la Fédération bancaire de l'Union européenne ;
- ***TMO*** : moyenne arithmétique des douze derniers taux moyens de rendement au règlement des emprunts garantis par l'État et assimilés, émis au cours du mois de référence ;
- ***TEC 10*** : taux de rendement actuariel d'une valeur du Trésor fictive dont la durée de vie serait égale à dix ans. Il est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des deux OAT qui encadrent au plus proche la maturité 10 ans théorique.

f) Taux de rendement actuariel

Le taux de rendement actuariel permet de connaître le taux de rendement « réel » de l'obligation. Il repose sur l'***actualisation*** des flux à venir.

Car une obligation équivaut à son ***prix d'acquisition*** auquel se rajoute une ***série de flux futurs connus***.

Le taux actuariel brut est le taux qui égalise le prix de l'obligation et la valeur actuelle des flux à venir actualisés à ce taux (hors impôt). C'est donc le taux de rendement d'une somme investie dans ladite obligation en fonction de ses caractéristiques et en utilisant l'actualisation.

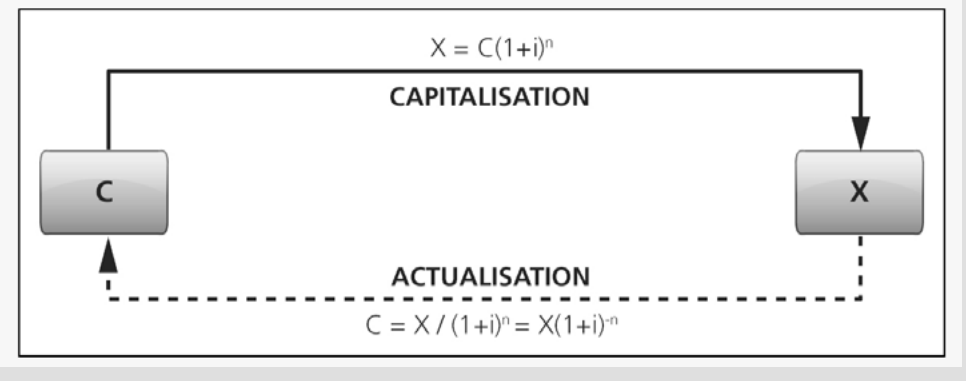
On parle le plus souvent de taux de rendement actuariel ***brut***, c'est-à-dire ***ne tenant pas compte du prélèvement fiscal***.

Exemple : approche du calcul actuariel dans le cadre de la gestion obligataire

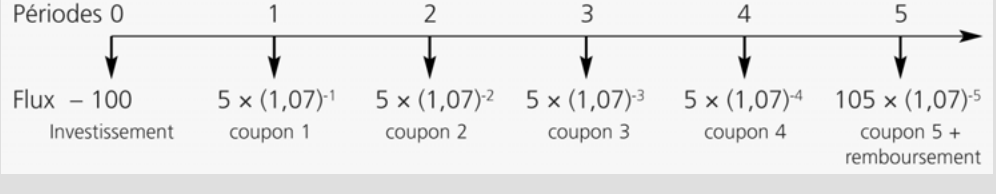
L'actualisation est l'inverse de la capitalisation (qui, elle, repose sur la formule des intérêts composés). Elle détermine la valeur de différents flux qui s'effectueront à des dates futures. Elle permet de comparer, à une date donnée, des flux reçus ou à recevoir à des dates différentes.

Soit un capital C placé n années à un taux d'intérêt i.
Au bout de 1 année, on a : $C \rightarrow C_1 = C\,(1+i)$
Au bout de 2 années, on a : $C \rightarrow C_2 = C_1\,(1+i) = C\,(1+i)\,(1+i) = C\,(1+i)^2$
...
Au bout de n années, on a $C \rightarrow C_n = C\,(1+i)^n$

Si C_n est appelé X, on a :



Soit une obligation de valeur nominale 100, remboursée au pair in fine, servant un taux d'intérêt annuel de 5 %. Pour obtenir un taux actuariel de 7 %, quel doit être son prix d'émission ou son cours sur le marché secondaire ? Quels sont les flux à venir de l'obligation ?



En additionnant ces flux, on obtient :

$5 \times (1,07)^{-1} + 5 \times (1,07)^{-2} + 5\times\ (1,07)^{-3} + 5 \times (1,07)^{-4} + 105 \times (1,07)^{-5} =$ **91,8**.

Signification de ce chiffre :

– si l'émetteur proposant un taux nominal de 5 % désire annoncer un taux actuariel de 7 %, il doit proposer un prix d'émission sur le marché primaire de 91,80 €, soit une prime d'émission de 8,2.

Ou

– si un investisseur anticipe une hausse des taux d'intérêt à 7 %, il sera prêt à acquérir cette obligation, non pas à 100, mais à 91,8 sur le marché secondaire.

g) L'amortissement et le remboursement

La plupart des emprunts obligataires sont remboursables dans leur intégralité en fin de vie. On parle d'emprunts ***in fine***.

Mais un émetteur peut décider de répartir la charge de remboursement sur différentes années. Si tel est le cas, il y a un tableau d'amortissement et des modalités clairement définies dans le contrat d'émission.

Quelle que soit la méthode de remboursement, l'émetteur doit stipuler le ***prix de remboursement***, celui-ci peut être égal au pair ou supérieur (il y a alors ***prime de remboursement***).

h) La durée de l'émission

L'obligation est un taux du marché financier, marché des capitaux à long terme. Depuis 1993, la notion de long terme démarre à 3 ans. La ***durée minimale*** d'un emprunt obligataire est donc de ***3 ans***. Sur le plan juridique, il n'y a pas de limite maximale ; en pratique, cependant, la durée la plus longue sur le marché français est de ***50 ans***. L'État français fut le premier émetteur souverain au monde à émettre une obligation à 50 ans. Et le Crédit Foncier de France fut le premier émetteur français privé sur cette maturité.

i) Rang de créance

Lorsque l'entreprise est en liquidation judiciaire, ses créanciers sont remboursés. L'État et les organismes sociaux sont servis en premier lieu puis on « remonte » le bilan. Hors cas particulier (tels les titres subordonnés), les obligations sont remboursées au même rang que les autres dettes.

j) Garantie

L'emprunt peut bénéficier d'une ***garantie*** spécifique accordée, par exemple, par la maison-mère de l'émetteur.

k) Notation

Une émission peut faire l'objet d'une notation, appelée rating, par une agence spécialisée. Les trois principales agences de rating sont Standard & Poor's, Moody's et Fitch.

On appelle ***notation financière*** ou ***rating*** la mesure de la qualité de signature d'un émetteur permettant à l'investisseur d'évaluer le risque de difficulté financière de l'entreprise.

Selon qu'il s'agit de titres à long terme ou de titres à court terme, les notations diffèrent. Nous présentons les échelles de notations pour les obligations :

Moody's	Standard & Poor's	Commentaires
Aaa	AAA	Risque quasi nul
A	A	Bonne qualité mais risque lié à certaines circonstances économiques
Baa	BBB	Solvabilité moyenne
Ba	BB	À partir de cette note, risque spéculatif et risque élevé de non-remboursement
C	D	Situation de faillite de l'emprunteur

■ *Les différents types d'obligations*

Parmi les principaux types d'obligations, hors obligation classique, on distingue :

– l'obligation à ***coupon zéro*** : le taux d'intérêt est nul et la rémunération se fait sous forme de capitalisation des intérêts. L'émission d'une telle obligation est réalisée à un prix inférieur au pair. La prime d'émission correspond alors au rendement du titre : au fur et à mesure que l'on se rapproche du terme, le cours de bourse se rapproche du pair ;
– l'obligation ***indexée*** : son taux d'intérêt et/ou son remboursement sont indexés sur un élément intrinsèque de l'émetteur (son chiffre d'affaires par exemple) ou sur un élément extérieur (inflation, CAC40...) ;
– l'obligation à ***rendement élevé*** : appelées ***Junk bond*** aux États-Unis, les obligations à ***haut rendement*** sont des valeurs émises par des entreprises dont le rating est faible. En vertu du

couple rendement-risque qui prévaut sur les marchés, le taux d'intérêt de ces obligations est particulièrement élevé pour pouvoir attirer des souscripteurs ;

– l'obligation ***à fenêtre*** est une obligation remboursable au gré du porteur ou de l'émetteur, à des conditions déterminées dans le contrat d'émission d'origine ;

– l'obligation ***prorogeable ou échangeable*** est une obligation pouvant être échangée à son échéance contre une obligation à taux différent (fixe contre variable, par exemple), à des conditions déterminées dans le contrat d'émission ;

– l'obligation ***foncière*** est une obligation émise par une société de crédit foncier (SCF) dont le rôle exclusif est de consentir des prêts garantis par des sûretés immobilières ou des prêts à des personnes morales ;

– les ***OAT – obligations assimilables du Trésor*** sont les obligations émises par l'État français dont la spécificité repose sur l'***assimilation***. Celle-ci consiste à rattacher des obligations nouvelles à des tranches d'obligations, aux caractéristiques identiques, émises antérieurement. Et depuis dix ans, le Trésor émet des ***OAT indexées sur l'inflation*** : une ***OATi*** est une obligation dont tous les flux (coupon couru, coupon plein et remboursement) sont payés en appliquant un coefficient d'indexation égal à l'évolution de l'inflation entre la date initiale et la date de paiement des flux ;

Focus : Marché secondaire des OAT pour les particuliers

Euronext et l'Agence France Trésor (gestionnaire de la dette de l'Etat français), en partenariat avec les SVT (Spécialistes en Valeurs du Trésor), ont mis en place un marché secondaire des OAT dédié aux particuliers depuis 2006 : les particuliers peuvent alors acheter et vendre des OAT aussi simplement qu'une action (mêmes garanties de transparence, de liquidité et d'information).
Ces OAT sont cotées en pourcentage du nominal hors coupon couru et négociables en continu.
Leurs prix sont affichés en continu avec une diffusion des cinq meilleures limites à l'achat et à la vente. Après négociation, les quantités et les prix négociés sont également disponibles en temps réel.
La liquidité du marché est assurée par les SVT qui animent le marché et apportent la liquidité en s'engageant à afficher en permanence des prix acheteurs et des prix vendeurs dans une fourchette de prix serrée et en se portant contrepartie pour les ordres passés jusqu'à 500 000 €.
Ce marché secondaire permet aux investisseurs individuels d'avoir un accès direct à une large gamme d'OAT à taux fixe, d'OAT indexées sur l'inflation et d'OAT de capitalisation (zéro-coupon) pour des maturités allant de 2 à 50 ans.

– l'obligation ***convertible en action(s)*** est une obligation qui, à tout moment ou à des périodes précises, peut faire l'objet d'une conversion en une ou plusieurs actions, selon une parité connue d'avance dans le contrat d'émission. Il existe, parmi les obligations convertibles, les **Oceane** ***– Obligation à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes*** (loi

de juillet 1998) – qui donnent le choix à l'émetteur de rembourser les détenteurs par de nouvelles actions (obligation convertible traditionnelle) ou par des actions déjà existantes ;

– l'obligation ***à bons de souscription d'actions*** est une obligation à laquelle sont attachés un ou plusieurs bons permettant de souscrire à des actions, à des conditions prédéterminées dans le contrat d'émission, pendant une période donnée. En cas de non-souscription par le détenteur du bon, ce bon devient sans valeur.

  Dès le jour de l'émission de l'emprunt, le bon est détaché de l'obligation et devient une valeur mobilière à part entière.

  Lorsque le détenteur conserve son obligation jusqu'à son échéance, et qu'il exerce son bon de souscription, il aura pendant quelque temps la qualité d'obligataire et d'actionnaire. Ce qui signifie que, jusqu'à l'échéance des obligations, l'entreprise bénéficie de deux lignes de financement. Ce produit est donc séduisant pour les émetteurs, mais comporte un risque – celui de ne pas pouvoir profiter de l'augmentation de capital escomptée, lorsque l'action baisse en bourse et que son cours devient inférieur au prix d'exercice du bon ;

– l'obligation ***remboursable en actions*** est une obligation dont le remboursement, à l'échéance de l'emprunt, se fait ***obligatoirement*** en titres, selon une ***parité*** fixée dans le contrat d'émission.

C'est le seul produit obligataire considéré comme quasi-fonds propres puisque, quelle que soit l'évolution du cours de l'action, le remboursement aura lieu en actions – sans option possible pour le détenteur.

Et, à l'instar des Oceane, il existe des ***Orane – obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes***.

Focus : Les obligations vertes

Depuis novembre 2008, la Banque Mondiale émet des obligations pour financer des programmes écologiques (de réduction des émissions de CO_2, de protection des populations contre des risques climatiques, de traitement des déchets, d'installations éoliennes...).

Ouvertes au départ aux investisseurs institutionnels, elles peuvent être souscrites par des investisseurs individuels.

Le risque de défaut attaché à ces obligations est très faible puisque la Banque Mondiale est dotée du triple A. Pour autant, le risque s'avère en matière de devises car les monnaies de libellé des obligations sont, pour l'instant, la couronne suédoise, le dollar australien ou le rand sud-africain.

La première émission d'obligations vertes a été réalisée en janvier 2009 pour un montant de 2 325 milliards de SEK (couronne suédoise) pour une durée de vie de 6 ans. Le taux servi est supérieur à 0,25 % du taux des emprunts de l'État suédois, représentant alors un rendement de 3,15 % par an pour les investisseurs.

■ *La cotation des obligations*

En Bourse de Paris, les obligations cotent essentiellement en ***pourcentage*** et au ***pied de coupon***, c'est-à-dire ***coupon couru déduit*** (qu'il convient de rajouter au cours de l'obligation pour connaître le coût d'achat de ladite obligation).

Le coupon couru est la fraction d'intérêt acquise depuis le dernier versement d'intérêt (appelé *détachement de coupon*).

Exemple de calcul de coupon couru

Soit une obligation 4 % octobre N+5 cotant 101,25 le 27 mai N, avec une date de règlement le 30 mai N.

En date de règlement, le coupon couru est de 4 % × 211 / 365 = 2,312 %.

(211 est le nombre de jours passés depuis la date du dernier détachement de coupon, à savoir le 1er octobre N-1).

Le prix payé par l'acheteur au vendeur est de :

101,25 + 2,312 = 103,562.

■ *Un cas particulier : le segment Sukuk*

Le ***Sukuk*** est un produit obligataire islamique, à échéance fixée d'avance, adossé à un actif permettant de rémunérer le placement en contournant le principe de l'intérêt interdit par la religion musulmane.

Les sous-jacents possibles sont (Vernimmen) :

- l'***Ijara*** : contrat d'achat par lequel un établissement financier achète un équipement ou une propriété et le loue en crédit-bail à une entreprise. Il peut prendre la forme d'Ijara-wa-Iqtina (crédit-bail avec promesse d'achat), similaire à l'Ijara avec promesse d'achat du bien de la part du client à la fin du contrat ;
- le ***Mudharaba*** : contrat entre une banque et une entreprise, l'une agissant comme bailleur de fonds « commanditaire » et l'autre agissant comme manager « commandité », pour investir dans une activité ou une classe d'actif prédéterminée qui octroie à chacun une part du résultat déterminée lors de l'investissement. Le commandité ne partage pas les pertes, la perte financière incombe au bailleur de fonds seulement ; la perte du manager est le coût d'opportunité de sa propre force de travail si celle-ci n'a pas généré un surplus de revenu ;
- le ***Musharaka*** : partenariat entre un établissement financier et une entreprise selon lequel la banque et l'entreprise investissent dans le projet et partagent ensuite les gains et pertes selon des

proportions prédéfinies (on parle de Musharaka décroissante si l'entreprise s'engage à racheter la part de l'établissement financier à une date donnée).

Depuis 2009, Euronext Paris propose un compartiment Sukuk avec procédure d'admission identique à celle d'une émission obligataire classique. L'AMF, quant à elle, s'assure simplement que le prospectus d'émission soit conforme à la Directive européenne, mais ne se prononce pas sur la compatibilité du produit financier avec les principes de la Charia. Enfin, le cadre fiscal français pour les investisseurs en Sukuk est neutre – la rémunération versée aux détenteurs non-résidents est exonérée de retenue à la source que l'émission soit régie par le droit français ou par un droit étranger (Nyse-Euronext 2009).

3 Les titres subordonnés

Les ***titres subordonnés*** sont des obligations dont le remboursement intervient, en cas de liquidation de la société, après complet désintéressement des autres créanciers. Ce sont donc des titres de ***créance de dernier rang***. Et le paiement des intérêts peut être ***reporté*** sur décision du conseil d'administration. ***Le paiement des intérêts est dit subordonné au versement de dividende.***

On recense :
- les ***titres subordonnés à durée indéterminée – TSDI*** dont la maturité est infinie ;
- les ***titres subordonnés remboursables*** dont la maturité est définie à l'émission ;
- les titres ***supersubordonnés*** dont le remboursement interviendra, en cas de faillite de l'émetteur, après celui des titres subordonnés.

Focus : Les titres supersubordonnés Michelin 2003

- Émetteur : Compagnie Générale des Établissements Michelin.
- Montant : 500 millions d'euros (500 000 titres de valeur nominale 1 000 €)
- Prix d'émission : 99,513 %
- Date de jouissance & règlement : 03.12.2003
- Intérêts : du 03.12.03 inclus au 03.12.13 : 6,375 %
à partir du 03.12.13 : taux variable trimestriel – Euribor 3 mois
- ***Option de différé de paiement des intérêts*** : si aucun dividende n'est versé, le paiement des intérêts peut être différé ; dans ce cas, l'intérêt différé portera intérêt
- Amortissement à l'échéance : au pair *in fine*
- Amortissement anticipé : clause à faire valoir par Michelin le 03.12.13 et à chaque date de détachement de coupon ensuite (remboursement au pair)
- Durée de vie : 30 ans

– Taux de rendement actuariel brut à l'émission : 6,4425 %
– Rang de créance : ***Clause de subordination = créance de dernier rang***
– Notation : BBB-
– Cotation : Demande d'admission sur Eurolist
– Chef de file : SG Corporate & Investment Banking, HSBC
– Établissements chargés du placement : SG, HSBC, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Natixis.

Focus : Les TSDI Casino Guichard – Perrachon 2005

Admission sur le premier marché (*devenu Eurolist*) le 20 janvier 2005 des titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) à taux fixe puis variable, émis en euros.

I – ADMISSION DES TSDI

À partir du 20 janvier 2005, admission des TSDI à taux fixe puis variable émis sans appel public à l'épargne par CASINO GUICHARD – PERRACHON.

II – CARACTÉRISTIQUES DES TITRES SUBORDONNÉS

Montant de l'émission : 500 000 000 € répartis en 500 000 titres subordonnés de 1 000 euros de nominal.
Prix de souscription : 100 % du nominal.

Date de jouissance et de règlement : 20 janvier 2005.

Intérêts :

1/ Taux d'intérêt applicable
Pour la période du 20 janvier 2005 (inclus) au 20 janvier 2008 (exclu) : 7,5 % l'an payable annuellement à termes échus les 20 janvier 2006, 20 janvier 2007 et 20 janvier 2008.
À compter du 20 janvier 2008 (inclus) : taux variable, payable trimestriellement à terme échu les 20 janvier, 20 avril, 20 juillet, 20 octobre de chaque année, le premier paiement d'intérêt variable devant être effectué le 20 avril 2008. Le taux d'intérêt variable sera le taux de référence ***Constant Maturity Swap*** pour les swaps en euros taux fixe à 10 ans (EUR CMS 10), majoré de 100 points de base, exprimé sous la forme d'un pourcentage, étant entendu qu'en aucun cas le taux d'intérêt ne pourra excéder 9 %.

2/ Paiement d'intérêt obligatoire / paiement d'intérêt optionnel

(i) Intérêts obligatoires
L'Émetteur est tenu de payer les intérêts relatifs aux Titres à chaque date de paiement d'intérêt (date de paiement d'intérêt obligatoire) si au cours des 12 mois précédant cette date de paiement d'intérêt, l'Émetteur a déclaré ou versé des dividendes ou procédé à des paiements de toute nature au profit de toute catégorie de titres considérés comme titres de capital en application des normes IFRS émis par l'Émetteur ou a remboursé, racheté ou acquis tout titre considéré comme titre de capital en application des normes IFRS émis par l'Emetteur, ou si l'une de ses filiales a acquis de tels titres émis par l'Émetteur.

(ii) Intérêts optionnels
Dans toutes les autres situations, l'Émetteur a ***l'option de ne pas verser les intérêts*** dus à la date de paiement d'intérêt, sous réserve que la décision de ne pas payer ait été prise par le conseil d'administration ou le directeur général ou tout directeur général délégué.

Tout intérêt non versé à une date de paiement d'intérêt optionnel sera définitivement perdu.
Remboursement :

1/ Absence de remboursement in fine
Les Titres, qui ont été émis pour une durée indéterminée, n'ont pas de date de remboursement déterminée.

2/ Options de remboursement de l'Émetteur

(i) Option de remboursement générale
À la date de paiement d'intérêts du 20 janvier 2010, puis à chaque date de paiement d'intérêt ultérieure, l'Émetteur a l'option de rembourser la totalité des Titres à leur valeur nominale majorée des intérêts courus.

(ii) Remboursement pour des raisons fiscales ou réglementaires.
(w) Si, en raison d'une modification de la législation ou de la réglementation fiscale française ou de toute application ou interprétation de celle-ci, l'Émetteur ne peut effectuer un paiement d'intérêt ou un remboursement du nominal des Titres qu'en étant contraint, conformément aux modalités des Titres, d'effectuer le versement de montants supplémentaires (pour prendre en charge toute retenue à la source à laquelle le paiement devient soumis), l'Émetteur a l'option de rembourser à tout moment la totalité des Titres à leur valeur de remboursement anticipé (égale à la valeur nominale majorée des intérêts courus) mais pas avant la date à laquelle il pourra effectuer le paiement d'intérêt ou le remboursement du nominal sans retenue à la source.
(x) Si, malgré l'engagement de l'Émetteur de verser des montants supplémentaires, celui-ci se trouvait empêché par la loi de prendre à sa charge le montant de ces montants supplémentaires, l'Émetteur devra rembourser la totalité des Titres pour leur valeur de remboursement anticipé (égale à la valeur nominale majorée, le cas échéant, des intérêts courus) mais pas avant la date à laquelle il pourra effectuer tout paiement d'intérêt net de toute retenue à la source.
(y) Si, en raison d'une modification de la législation ou de la réglementation fiscale française ou de toute application ou interprétation de celle-ci, le paiement d'intérêt n'est plus déductible pour l'Émetteur au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, l'Émetteur a l'option de rembourser à tout moment la totalité des Titres pour leur valeur de remboursement anticipé (égale à la valeur nominale majorée des intérêts courus) mais pas avant la date à laquelle il pourra effectuer tout paiement d'intérêt fiscalement déductible.

3/ Liquidation
Si un jugement de liquidation judiciaire de l'Émetteur est rendu, ou en cas de cessation totale de l'entreprise de l'Émetteur suite à une décision prononçant le redressement judiciaire de l'Émetteur, ou si l'Émetteur fait l'objet d'une liquidation volontaire ou d'une décision prononçant sa liquidation, les Titres deviennent immédiatement exigibles à leur valeur de remboursement anticipé (égale à la valeur nominale majorée, le cas échéant, des intérêts courus).

4/ Rachats et remboursements
L'Émetteur peut, à tout moment, procéder à des rachats de Titres sur le marché ou hors marché ou par une offre publique d'achat ou par une offre publique d'échange.
Tout Titre remboursé ou racheté par l'Émetteur conformément aux paragraphes ci-dessus sera annulé, et ne pourra être à nouveau remis en circulation.

Rang de créance :
Le nominal et les intérêts des Titres constituent des engagements directs, inconditionnels, non assortis de sûretés et subordonnés de dernier rang, venant au même rang entre eux et au même rang que les autres engagements subordonnés de dernier et même rang, présents et futurs, de l'Émetteur et venant après les titres participatifs émis par l'Émetteur, les prêts participatifs consentis à l'Émetteur, les engagements subordonnés ordinaires et les engagements non subordonnés de l'Émetteur.

Service financier : Deutsche Bank AG, Paris Branch.

Droit applicable : Droit français.

Prospectus : Visa n° 05-021 en date du 17 janvier 2005 de l'Autorité des marchés financiers.

Notice légale : BALO du 19 janvier 2005.

L'interprétation de ce prospectus d'émission est la suivante, pour les points clés :
- l'obligation est perpétuelle (sans date de remboursement) mais l'émetteur se garde la possibilité, à partir du 20 janvier 2010, de racheter les obligations au pair ;
- les coupons sont trimestriels, donc versés les **20 janvier, 20 avril, 20 juillet et 20 octobre ;**
- **le coupon, défini comme le taux CMS du début de la période d'intérêt (fixé en J-2) + 1 %, est à diviser par 4 puisque trimestriel.**
  Le ***CMS*** (swap de maturité constante) est le taux de marché qui serait coté pour une opération d'échange de conditions d'intérêts (« ***swap*** ») pour une durée déterminée, dans laquelle ce taux fixe serait échangé contre Euribor 6 mois.
  Le 16 avril 2010 (2 jours ouvrés avant le 20 avril), le CMS 10 ans est de 2,94 %. Le montant du coupon versé le 20 juillet 2010 est de : (2,94 % + 1 %)/4 × 1 000, soit 9,85 € par obligation ;
- les risques liés aux intérêts et au remboursement : dans le prospectus ci-dessus, il est stipulé que « *l'Émetteur a l'option de ne pas verser les intérêts dus à la date de paiement d'intérêt, sous réserve que la décision de ne pas payer ait été prise par le conseil d'administration ou le directeur général ou tout directeur général délégué. Tout* ***intérêt non versé*** *à une date de paiement d'intérêt optionnel sera* ***définitivement perdu*** ». En cas de liquidation d'une entreprise, les obligataires sont remboursés avant les actionnaires. Mais cette ***obligation ne sera remboursée qu'après les autres obligations*** *car c'est une* ***créance de dernier rang***. Elle est donc comparable à une action en matière de risque.

4 Les OPCVM – Organismes de placement collectif en valeurs mobilières

Un ***OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières)*** est un véhicule permettant la collecte de l'épargne et l'investissement de ladite épargne dans des valeurs mobilières selon des critères préétablis dans ses statuts.

En France, il existe deux types d'OPCVM :
– les ***Sicav*** (sociétés d'investissement à capital variable) ;
– les ***FCP*** (fonds communs de placement).

Leur différence est de nature juridique, de laquelle vont découler d'autres différences.

La ***Sicav*** est une ***société anonyme*** dont l'objet social est la gestion de portefeuille. À ce titre, elle possède un ***capital minimal*** (8 millions d'euros) et son organe décisionnaire est son conseil d'administration. L'investisseur qui décide d'entrer dans la Sicav en devient ***actionnaire***, et dispose donc des droits traditionnels d'un actionnaire ; à savoir notamment un droit d'information et un pouvoir de contrôle sur la gestion de la Sicav, au travers des assemblées générales d'actionnaires et du droit de vote.

Le fonds commun de placement est, quant à lui, dépourvu de la personnalité morale, c'est une simple ***copropriété de valeurs mobilières***. Il n'a donc pas de capital mais des ***actifs*** (400 000 € minimum) ; son organe décisionnaire est une société de gestion, créée à cette fin. L'investisseur qui décide d'entrer dans le fonds devient ***porteur de part***, il ne dispose alors d'aucun pouvoir de contrôle sur la gestion du fonds. En cas d'insatisfaction de ladite gestion, il doit se retirer du fonds commun.

Ces deux instruments d'épargne collective ont, cependant, quelques points communs. Ils peuvent ***racheter*** les parts ou actions des épargnants. Ils doivent nommer un ***dépositaire*** qui a pour rôle de conserver, par voie scripturale, les actifs de l'OPCVM, et de recevoir les achats et rachats des parts ou actions. Ils font l'objet d'une valorisation, quotidienne ou hebdomadaire selon le cas, ***via*** le calcul de la valeur liquidative.

On appelle ***valeur liquidative*** le quotient suivant : actifs nets/nombre de parts ou d'actions.

Le dénominateur et le numérateur changent régulièrement, les OPCVM peuvent racheter eux-mêmes les parts ou des actions, et l'actif net varie en fonction de l'évolution des cours et de la composition du portefeuille.

Les OPCVM font l'objet de classifications, permettant aux investisseurs de sélectionner les instruments plus facilement :

– il y a une classification juridique permettant de distinguer les Sicav des FCP, et une classification fiscale permettant de distinguer les ***OPCVM de distribution*** des ***OPCVM de capitalisation*** (la première catégorie distribue, chaque année, intégralement les produits de ses titres en portefeuille, tandis que la seconde capitalise ses produits, les porteurs de la première catégorie sont alors soumis à l'***impôt sur le revenu***, les porteurs de la seconde catégorie sont soumis à l'***imposition sur les plus-values***) ;
– il existe une classification relative à la composition des portefeuilles. L'AMF distingue 11 classes (AMF décembre 2008) :
    - les ***OPCVM « ACTIONS FRANÇAISES »*** en permanence investis et/ou exposés à hauteur de 60 % au moins sur le marché des actions françaises (l'exposition au risque de change ou de marché étranger devant rester accessoire),
    - les ***OPCVM « ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO »*** en permanence investis et/ou exposés à hauteur de 60 % au moins sur un ou plusieurs marchés des actions émises dans un ou plusieurs pays de la zone euro, dont éventuellement le marché français (l'exposition au risque de change ou des marchés autres que ceux de la zone euro devant rester accessoire),
    - les ***OPCVM « ACTIONS DES PAYS DE LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE »*** en permanence exposés à hauteur de 60 % au moins sur un ou plusieurs marchés d'actions émises dans un ou plusieurs pays de la Communauté européenne, dont éventuellement les marchés de la zone euro. L'exposition au risque de change pour les devises autres que celles de la zone euro ou de la Communauté européenne doit rester accessoire. L'exposition aux risques de marché autres que ceux de la Communauté européenne doit rester accessoire,
    - les ***OPCVM « ACTIONS INTERNATIONALES »*** en permanence investis et/ou exposés à hauteur de 60 % au moins sur un marché d'actions étranger ou sur des marchés d'actions de plusieurs pays, dont éventuellement le marché français,
    - les ***OPCVM « OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES DE CRÉANCES LIBELLÉS EN EURO »*** en permanence investis et/ou exposés sur un ou plusieurs marchés de taux de la zone euro. L'exposition au risque action ne doit pas dépasser 10 % de l'actif net. L'exposition au risque de change ou de marchés autres que ceux de la zone euro doit rester accessoire,
    - les ***OPCVM « OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES DE CRÉANCES INTERNATIONAUX »*** en permanence investis et/ou exposés sur les marchés de taux de pays non-membres, ou éventuellement membres, de la zone euro. L'exposition au risque action n'excède pas 10 % de l'actif net,

- les ***OPCVM « MONÉTAIRES EURO »*** gérés à l'intérieur d'une fourchette de sensibilité de 0 à 0,5. Les résidents français ou de l'un des pays de la zone euro ne sont pas exposés au risque de change. L'exposition au risque action est interdite,
- les ***OPCVM « MONÉTAIRES À VOCATION INTERNATIONALE »*** gérés à l'intérieur de la fourchette de sensibilité 0 à 0,5. L'exposition au risque action est interdite,
- les ***OPCVM « DE FONDS ALTERNATIFS »*** investis à plus de 10 % en parts ou actions de fonds d'investissement de droit étranger, d'OPCVM contractuels où à règles d'investissement allégées, en parts ou actions d'OPCVM relevant de l'article L. 214-35 du Code monétaire et financier dans sa rédaction antérieure au 2 août 2003 et en parts de FCIMT (Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme). Un avertissement spécifique à cette gestion est inséré,
- les ***OPCVM « FONDS A FORMULE »*** dont l'objectif de gestion est d'atteindre, à l'expiration d'une période déterminée, un montant déterminé par application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie, reposant sur des indicateurs de marchés financiers ou des instruments financiers, ainsi que de distribuer, le cas échéant, des revenus, déterminés de la même façon. Son objectif de gestion est garanti par un établissement de crédit dont le siège est établi dans un État membre de l'OCDE. La garantie peut être accordée à l'OPCVM ou à ses porteurs ou actionnaires. Un avertissement spécifique à cette gestion est inséré systématiquement,
- les ***OPCVM « DIVERSIFIÉS »*** rassemblent tous les OPCVM qui ne relèvent pas d'une autre catégorie. Il doit être fait mention, dans l'objectif de gestion, de la gestion mise en œuvre et notamment : gestion totalement discrétionnaire, gestion de type profilée, gestion monétaire dynamique.

Par ailleurs, l'investissement en OPCVM requiert certains frais spécifiques. Il peut y avoir des ***frais de souscription***, appelés communément ***droits d'entrée***, payables lors de l'achat des parts, ou des ***frais de rachat*** payables lors de la revente des parts. Si tel est le cas, lesdits frais augmentent le prix de souscription et diminuent le prix de vente. Ils sont destinés à la société de gestion ou à l'entité en charge de la distribution, et sont donc non acquis par l'OPCVM. Mais ils peuvent parfois être reversés à l'OPCVM pour couvrir les frais d'investissement ou de désinvestissement ;

Il y a ensuite les frais facturés directement par l'OPCVM : les ***frais de gestion*** rémunèrent le service de gestion collective (prélevés directement à chaque valorisation, donc intégrés dans la valeur liquidative, et calculés au *prorata temporis*). Les ***frais de transaction*** se décomposent en ***frais de négociation / courtage*** dus aux intermédiaires financiers et en ***commission de mouvement*** dus à la société de gestion et au dépositaire.

5 Les trackers, les ETNotes et les ETVehicles

Les ***trackers*** (ou ***ETF – Exchange Traded Funds***) sont des fonds d'investissement cotés en bourse qui suivent exactement les variations des indices boursiers. Ils permettent à l'investisseur d'accéder à un panel de valeurs dont l'évolution est strictement identique à celle des indices.

Le cours du *tracker* suit l'indice auquel il se réfère. Un *tracker* indexé sur le CAC 40 cotera 39,16 si le CAC 40 clôture 3922 points, compte tenu des frais de gestion (compris entre 0,09 % et 1 % selon les trackers).

Sur Euronext, on recense, fin 2009, 450 trackers dont la typologie se présente comme suit :

Trackers **sur indices de marché**	*Trackers* sur indices de pays, zones géographiques ou pays émergents *Trackers* sur indices sectoriels *Trackers* sur indices obligataires	CAC 40, AEX... MSCI World... Euro Stoxx 50... Banque, énergie... EuroMTS...
Trackers **sur indices de matières premières**	*Trackers* sur indices de paniers de matières premières basés sur des prix de contrats à terme	Métaux précieux, métaux ferreux, agriculture...
Trackers **sur indices de stratégies**	*Trackers* intégrant différents types de stratégies d'investissement : indices de style (performance, valeur de rendement, petite ou grande capitalisation...), indices intégrant des effets de leviers ou répliquant l'inverse des performances..., indices intégrant des stratégies d'options	*Small, mid, value, growth...* *Leveraged, bear...*
ETF actifs	Fonds basés sur des indices intégrant une offre structurée avec profils de risque différenciés (levier, protection de capital...)	Fonds structurés

Plus de 180 indices sous-jacents différents sont disponibles, présentant ainsi une grande variété d'investissements (Euronext 2009) :

– indices pays (CAC 40, AEX...) ;
– indices mondiaux (MSCI WorldSM, Global Titan) ;

– indices européens (Euro STOXX 50®, FTSEurofirst 80...) ;
– indices obligataires (EuroMTS, iBoxx...) ;
– indices sectoriels (banque, énergie, automobile...) ;
– indices sur pays émergents (Chine, Brésil, Russie, Inde...) ;
– indices sur matières premières (paniers de matières premières comprenant métaux précieux, métaux ferreux, agriculture, énergie) ;
– indices de style (*Small, Mid, Value, Growth...*) ;
– indices de stratégie (*Leveraged, Bear, Buy Write...*) ;
– indices de stratégie fondamentale.

Les *trackers* sont négociables en continu et ***éligibles au SRD et PEA***.

Répliquant la performance d'un indice, ils détiennent généralement les titres de l'indice ; lorsque ces valeurs détachent un dividende, les *trackers* reçoivent ledit dividende et l'intègrent dans leur prix. Aussi, en période de détachement de dividende, la valeur du *tracker* devient supérieure à la fraction de l'indice qu'il représente. Ensuite, il opte pour le versement des produits ou leur capitalisation.

Les *trackers* sont gérés par des sociétés de gestion dont la rémunération est déduite quotidiennement du prix. Enfin, s'il s'agit d'un *tracker* basé sur un indice étranger, il convient de prendre en compte la parité de change euro / devise pour mesurer sa performance en euro.

■ *Les Exchange Traded Notes*

Les ETN sont des valeurs mobilières émises sous forme de dettes, liées aux performances du marché de référence (le plus souvent marché des matières premières) sans détenir les valeurs.

Exemple : ETN Gold Lyxor

Chaque ETN suit pas à pas l'évolution des cours de son sous-jacent.

Par exemple, dans le cas du LYXOR ETN Gold, si les cours de l'or physique s'apprécient de 3 %, l'ETN s'appréciera de 3 % dans le même temps (hors frais et effet de change), et inversement. Aucune garantie de capital n'est incluse.

Les Lyxor ETNs ont un double objectif :
– répliquer le profil rendement/risque des principales stratégies d'investissement sur les marchés de matières premières (achat, vente, levier, avec ou sans garantie de change). Pour cela, les Lyxor ETNs suivent, hors frais, les cours des matières premières ou des indices de référence de ces marchés et de ces stratégies ;
– apporter à l'investisseur les sécurités et protections adéquates face au risque de contrepartie. Cet objectif est assuré grâce à un mécanisme unique de collatéralisation qui protège la valeur des titres émis et assure à l'investisseur une très bonne qualité de signature.

Les LYXOR ETNs répliquent les variations des cours de(s) matière(s) première(s) ou de leur indice de référence. Ils n'ont pas vocation à exposer les investisseurs à un risque d'écart de performance, ce sont avant tout des produits à tracking error proche de zéro, hors frais. Ainsi, ce sont des instruments financiers efficients pour construire, gérer, optimiser et valoriser une allocation sur les matières premières. Avec ces produits, l'accès à l'investissement sur les matières premières s'effectue à des coûts clairement identifiés : pas de droit d'entrée ni de sortie, et une commission de gestion annuelle faible.

Source : Lyxor.

■ *Les Exchange Traded Vehicles*

Un ETV réplique la performance d'un actif ou d'un panier indiciel sous-jacent, permettant aux investisseurs de bénéficier d'une exposition sur des actifs sous-jacents sans avoir à négocier des futures ou prendre la livraison physique du sous-jacent.

Les ETV sont des valeurs ouvertes (open ended) sans contrainte en termes de volumes.

Ils offrent trois types de rendement selon le sous-jacent :
– rendement « spot » : évolution du prix du contrat future spot ;
– rendement « roll » : gain ou pertes liés aux roulements des positions du premier mois de future ;
– rendement « collateral » : intérêts générés par la valeur de l'investissement initial.

6 Les warrants et les certificats

■ *Les warrants*

Un ***warrant*** est un instrument négociable en bourse, donnant le droit, sans obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix fixé d'avance jusqu'à une date donnée.

A priori, les warrants s'apparentent à des options ; ils dépendent, comme les options, d'un sous-jacent (action, obligation, indice...), ont une durée de vie et une échéance déterminées, et un prix d'exercice.

Cependant, des différences notables existent :
– les options sont des contrats financiers, les warrants sont des produits financiers. Les warrants se négocient comme des actions (même compte titres) et sont émis par des banques ;
– les options sont des contrats standardisés (homogénéité d'échéance, de prix d'exercice et de taille) ; les caractéristiques des warrants sont choisies par les émetteurs selon la demande des investisseurs (il peut y avoir des échéances ou des prix d'exercice différents sur les warrants portant sur le même sous-jacent) ;

– les options sont principalement créées sur les actions domestiques, les indices ou les taux d'intérêt, les warrants sont émis sur une très large gamme de sous-jacents (panier d'actions, matières premières...) ;
– un nombre illimité d'options peut être émis pour une même classe sans que le prix ne soit affecté, le nombre de warrants émis pour une maturité et un prix d'exercice donnés est limité, affectant leur prix.

■ *Les certificats*

Un ***certificat*** est une valeur mobilière cotée en bourse dont les conditions de remboursement à l'échéance sont connues dès l'émission.

Parmi les certificats, on recense sur NextWarrants :

– les ***certificats d'investissement*** :
  • certificat dont la prime réplique ou double la performance d'un sous-jacent, certificat émis à une valeur inférieure au cours du sous-jacent et remboursé au cours du jour du remboursement (dans une limite fixée),
  • certificat caractérisé par deux bornes définies à l'émission,
  • certificat avec protection du capital (partiel ou total) et d'un pourcentage de participation à la hausse du sous-jacent ;
– les ***certificats à levier*** :
  • certificat dont la prime à l'échéance dépend de la position du cours du sous-jacent par rapport à deux bornes définies à l'émission,
  • certificat dont la prime à l'échéance sera égale à la différence entre les deux bornes dans tous les cas sauf si le cours du sous-jacent touche la borne basse s'il y a anticipation haussière ou borne haute si anticipation baissière ;
– les ***produits à levier à barrière désactivante*** :
  • certificat dont la prime à l'échéance multiplie par 2 ou 3 la variation en euro du sous-jacent tant que le cours de celui-ci est supérieur à une borne déterminée à l'émission (si cette borne est touchée en cours de vie, le certificat expire prématurément),
  • certificat qui réplique, à l'inverse, l'évolution du cours du sous-jacent (il est caractérisé par un niveau de référence et un seuil de sécurité, sa prime est égale à la différence entre le niveau de référence et le cours du sous-jacent),
  • certificat dont la prime évolue avec levier selon la performance du sous-jacent tant que le cours de ce dernier évolue au dessus ou en dessous d'une certaine limite ou barrière ou seuil de sécurité.

Les warrants et certificats sont cotés sur Euronext, de manière identique aux actions. Ils font l'objet de contrats d'animation proposés par leurs émetteurs (dits apporteurs de liquidité).

7 L'investissement socialement responsable

L'investissement socialement responsable reprend l'ensemble des démarches qui consistent à intégrer des critères extra-financiers (sociaux et environnementaux) dans les décisions de placement et de gestion de portefeuille. Il peut prendre différentes formes : fonds socialement responsables, engagement actionnarial, produits financiers solidaires. Nous nous focalisons ici sur les fonds ISR.

On distingue quatre grands types de ***fonds ISR*** :
- les ***fonds de solidarité***, ou de partage, pour lesquels il n'existe pas de typologie d'investissement dans tel ou tel secteur d'activité mais dont le qualificatif a lieu d'être parce qu'ils redistribuent une partie de leurs produits à une ou plusieurs œuvres caritatives ;
- les ***fonds à critères négatifs*** qui excluent les valeurs issues d'activités non éthiques : l'alcool, le tabac, la pornographie, les jeux d'argent, l'armement, les entreprises faisant travailler les enfants… ;
- les ***fonds thématiques*** qui, lors du choix d'investissement, appliquent des critères positifs orientés vers un thème spécifique (exemples : le social ou l'écologique) ;
- les ***fonds durables*** dont la stratégie d'investissement repose sur une évaluation multifactorielle assise sur des dimensions sociales, environnementales ou éthiques.

D'autres typologies existent :
- les ***fonds de première génération*** qui reposent sur l'approche (***screening***) négative ;
- les ***fonds de seconde génération*** qui adoptent un ensemble limité de critères positifs (en analysant un aspect social ou environnemental de la gestion des entreprises) ;
- les ***fonds de troisième génération*** qui opèrent une sélection plus fine des entreprises (en les analysant sur un ensemble de critères plus larges), selon une approche nommée ***Best in Class*** ;
- les ***fonds de quatrième génération***, semblables à ceux de la troisième génération mais avec une analyse et une évaluation faisant l'objet d'une communication et d'un dialogue régulier avec les parties prenantes (actionnaires, dirigeants, personnel, syndicats, clients, fournisseurs…).

Dès lors qu'un fonds socialement responsable est créé, son gestionnaire décide d'un processus d'investissement. Schématiquement, le gérant présélectionne les valeurs en fonction de leur note élaborée par les agences de notation éthique et leur affecte une propre note selon une analyse interne si l'établissement est doté d'une structure ad hoc. Dans cet univers, il choisit, enfin, les valeurs en fonction de leurs performances financières et des objectifs de gestion.

Un centre de recherche et d'expertise sur la responsabilité sociétale des entreprises et l'investissement socialement responsable, ***Novethic***, a été créé en 2001 à destination des investisseurs, des entreprises et de leurs parties prenantes. Il étudie les enjeux en matière de RSE – responsabilité sociale ou sociétale des entreprises et d'ISR. En 2009, il a décerné un ***label*** destiné à améliorer la transparence des différents fonds ISR et à développer la part de marché de la clientèle des particuliers ; 92 fonds en bénéficient à ce jour.

Focus : Le Label Novethic

Le « Label ISR Novethic » est attribué aux fonds dont la gestion prend systématiquement en compte des critères ***Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance*** (ESG). Leur approche d'Investissement Socialement Responsable (ISR), leur évolution et leur composition doivent être communiquées en détail. Ce Label ne porte pas sur les caractéristiques financières des fonds ; il ne constitue ni une garantie de rendement financier, ni une incitation d'achat.

En outre, deux mentions peuvent être décernées : « Indicateurs ESG » et « Engagement ».

Les labels sont attribués pour un an et font l'objet d'une vérification semestrielle.

Les quatre critères fondamentaux établis pour l'attribution du label sont les suivants :

– ***critère 1 : analyse environnementale, sociale et de gouvernance***. Pour être labellisé, un gérant de fonds doit prendre en compte les enjeux ESG, processus auquel peuvent s'ajouter des critères éthiques d'exclusion de titres ou de secteurs. L'approche de gestion ISR retenue par le gérant doit encourager les émetteurs les mieux disant d'un point de vue extra-financier. Ces pratiques doivent concerner au moins 90 % du portefeuille en termes d'actifs (hors liquidités et poche solidaire éventuelle) ET de lignes, toutes classes d'actifs confondues. Quelle que soit la formule retenue, les enjeux environnementaux ET sociaux ET de gouvernance doivent être analysés et/ou notés, même si l'approche retenue privilégie une ou plusieurs de ces catégories d'enjeux par rapport aux autres ;

– ***critère 2 : transparence du processus*** : le souscripteur doit pouvoir comprendre les caractéristiques extra-financières du fonds et leurs impacts sur la gestion du produit. Pour cela, les gérants doivent s'appuyer sur une conformité au Code de Transparence AFG-FIR (ou Eurosif) qui doit être clairement accessible sur le site Internet des sociétés de gestion, dans la section ISR et idéalement sur les pages dédiées au fonds. Ce document doit présenter des informations sur le processus ISR qui traite des moyens ET des étapes de sélection ESG des valeurs ;

– ***critère 3 : reporting extra-financier de qualité***. Le reporting mensuel et/ou trimestriel d'un OPCVM ISR doit avoir une dimension complémentaire à celle des reportings des fonds non ISR. Il doit comporter des informations qualitatives sur les éléments ESG ayant conduit aux récents investissements et désinvestissements et/ou des informations quantitatives sur les caractéristiques ESG du fonds. Ces informations doivent couvrir l'ensemble des actifs et peuvent être distinctes du reporting financier, à condition qu'elles couvrent bien les valeurs en portefeuille, qu'elles soient fournies à une fréquence régulière et avec une accessibilité équivalente. Ce reporting ne doit pas uniquement être accessible pour les clients ;

– ***critère 4 : publication de la composition intégrale du portefeuille***. L'intégralité de la composition du portefeuille doit être publiée, au moins de façon semestrielle et avec une lisibilité satisfaisante.

Par ailleurs, deux mentions additionnelles ont été définies pour encourager deux types de pratiques jugées intéressantes mais relativement rares. Seuls les fonds labellisés y sont éligibles :

– ***mention Indicateurs ESG*** : une mesure de la valeur ajoutée extra-financière du fonds doit être réalisée par le gérant ou par un tiers expert. Elle concerne des indicateurs environnementaux ou sociaux spécifiques et concrets, et elle est mise en avant dans la communication, cohérente avec le positionnement marketing du fonds ;

– ***mention Engagement*** : elle correspond à une pratique d'engagement actif sur les enjeux environnementaux ET sociaux ET de gouvernance, menée avec une politique et des objectifs définis au préalable. Cela signifie que chaque année un nombre significatif d'entreprises soient contactées, que l'engagement soit assorti d'un reporting régulier et, qu'en l'absence d'amélioration le gérant du fonds ait une politique proactive (désengagement avec communication publique ou soutien, voire dépôt de résolution en AG).

Source : Novethic.

Qu'est-ce que la notation extra-financière ?

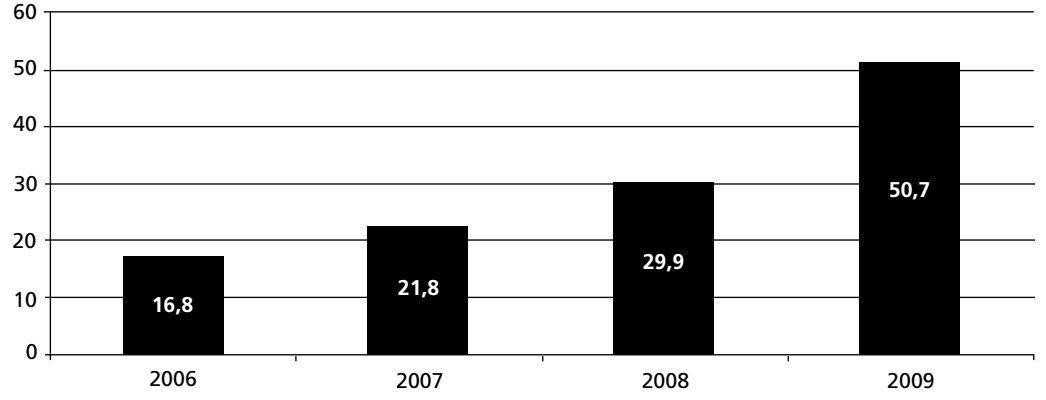
Vigeo est la première agence de notation extra-financière en Europe. Elle mesure la performance des entreprises en matière de responsabilité sociale.

La gamme de produits de recherche et de services associés (audits de portefeuille, screening éthique, indices ISR, outils de reporting) permet aux détenteurs et gérants d'actifs : d'intégrer des informations environnementales, sociales et de gouvernance dans leurs processus d'investissement ***mainstream***, de créer et gérer des fonds ISR, éthiques ou thématiques, d'exercer leurs droits d'actionnaire ou d'engager un dialogue avec des entreprises sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance.

Vigeo Rating fournit une recherche approfondie sur des entreprises européennes, américaines et asiatiques du DJ Stoxx 1800 Global, sur 6 domaines d'évaluation : l'environnement, les droits humains, les ressources humaines, l'engagement sociétal, les comportements sur les marchés et le gouvernement d'entreprise. Vigeo Rating note également plus de 200 émetteurs obligataires (États, collectivités locales, supranationaux, sociétés non cotées) et offre une recherche sur 800 entreprises de pays émergents.

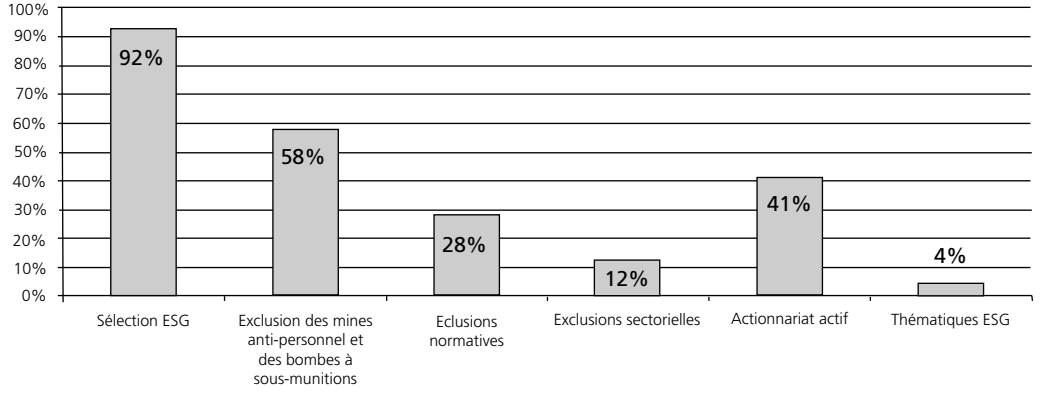
Source : Vigeo.

Évolution des encours ISR sur le marché français (Mds€)



Source : Novethic.

Approches ISR



Source : Novethic.

Comment négocie-t-on ?

CHAPITRE
3

Pour investir en bourse, un épargnant doit ouvrir un compte titres auprès d'un intermédiaire financier, puis passer des ordres d'achat ou/et de vente sur les marchés de cotation de la bourse de Paris.

1 La notion de compte-titres

Les titres ont été ***dématérialisés*** en France le 3 novembre 1984. Les titres papiers ont donc disparu et les valeurs mobilières circulent obligatoirement sous la ***forme scripturale par débit et crédit*** d'un compte-titre.

En conséquence, avant tout investissement en bourse, il convient d'ouvrir un ***compte-titre*** auprès d'un intermédiaire.

Sur ce compte-titre, appelé parfois portefeuille-titre, les ***achats*** sont comptabilisés au ***crédit*** et les ***ventes*** au ***débit***, valeur par valeur. Selon une périodicité donnée, l'intermédiaire envoie au titulaire le relevé de son compte-titre et, à chaque opération effectuée en bourse, il lui envoie un ***avis d'opéré*** faisant état des conditions d'exécution des ordres.

Deux possibilités s'offrent aux investisseurs : ouvrir un ***compte-titres ordinaire*** ou un ***compte-titres dans le cadre d'un PEA***, les deux formules étant cumulables.

À l'instar du compte-chèques, un compte-titres peut être conjoint. Il peut également être ouvert au nom d'un mineur sous la responsabilité de son représentant légal.

Le compte-titres ordinaire peut accueillir tous types de valeurs mobilières (actions, obligations, part d'Opcvm...) sans limite de nombre ni de montant ; par contre, en aucun cas ***un compte titre ne peut être débiteur***.

2 La forme des titres

Les valeurs mobilières peuvent revêtir différentes formes de titres choisies par l'émetteur.

■ *Les titres au porteur*

Les détenteurs de titres au porteur ***ne sont pas connus de l'émetteur***, les titres sont dits ***occasionnellement nominatifs*** parce que le détenteur, à son gré, peut demander à être connu de l'émetteur.

■ *Les titres nominatifs*

Les détenteurs de titres nominatifs sont, dans leur intégralité, ***connus de l'émetteur***. Les titres sont dits ***essentiellement nominatifs***.

Leur mode de circulation est plus complexe que celui des titres au porteur : à chaque négociation – à chaque changement de titulaire –, l'émetteur en est informé par des ***bordereaux de références nominatives*** qui transitent par le dépositaire central – Euroclear France.

Les détenteurs peuvent faire gérer leur compte titres directement chez l'émetteur (***nominatif pur***) ou chez un intermédiaire de leur choix (***nominatif administré***).

Compte tenu du traitement supplémentaire lié à la gestion des références nominatives, le nominatif présente, pour la place, un surcoût par rapport au porteur. Pourtant, la loi interdit certaines sociétés (d'armement et de presse) d'avoir leur actionnariat sous la forme porteur.

Consciente de ce problème, la Place a réfléchi à la manière de faire disparaître la forme nominative, et a créé, en 1987, une nouvelle forme de titres, le titre au porteur identifiable.

Notons que, bien que les grandes sociétés d'armement et de presse aient opté pour cette forme de titre, le nominatif n'a pas disparu en France, pour certaines grandes valeurs cotées en Bourse de Paris.

■ *Les titres au porteur identifiable*

Toute société désirant opter pour cette forme de titres peut le faire aisément, à condition de le stipuler dans ses statuts.

Les négociations s'effectuent sous la forme porteur, mais l'entreprise peut demander, autant de fois qu'elle le désire, à connaître son actionnariat. Pour cela, elle fait une demande à Euroclear qui répercute ladite demande aux teneurs de comptes-titres. En retour, Euroclear traite l'information, c'est-à-dire consolide les comptes et occulte le nom des intermédiaires, avant de la renvoyer à l'entreprise. Le coût du traitement ***TPI*** est dû, en partie, aux intermédiaires, mais surtout à l'émetteur.

3 Les différents ordres de bourse

Une fois le compte-titres ouvert, les ordres peuvent être passés.

On recense les ordres suivants :

- ***ordre au marché*** (ex-ordre à tout prix) : il est *prioritaire* sur tout autre ordre. L'investisseur est donc assuré de *l'exécution totale* de son ordre s'il y a cotation, mais ne dispose d'*aucune maîtrise sur le prix*. À l'ouverture, l'ordre est exécuté au cours d'ouverture ; en cours de journée, il est confronté aux ordres restants jusqu'à exécution complète ;
- ***ordre à cours limité*** : l'ordre est donné avec une *limite de prix (plafond* pour un ordre d'*achat et plancher* pour un ordre de *vente*). Il permet donc de maîtriser le prix d'exécution mais son *exécution* peut être *partielle*. Car l'ordre ne sera pas exécuté tant que le cours n'est pas inférieur (supérieur) à la limite fixée pour un achat (une vente) ;
- ***ordre à la meilleure limite*** (ex-ordre au prix de marché) : il est *sans limite de prix* mais permet d'obtenir le meilleur prix au moment de son arrivée sur le marché car *se transforme automatiquement en ordre à cours limité* l'instant donné : à l'ouverture, il se transforme en un ordre à cours limité au cours d'ouverture ; en journée, il se transforme en un ordre à cours limité au prix de la meilleure offre de sens inverse en attente ;
- ***ordre à seuil de déclenchement*** : appelé également ordre *stop à seuil,* il permet une intervention sur le marché dès qu'un prix de déclenchement (fixé par l'investisseur) est atteint : *à ce cours, et au-dessus de ce cours* si c'est un *achat* ; *à ce cours, ou au-dessous de ce cours* si c'est une ***vente***. Car, dès que la limite de prix est atteinte, l'ordre se transforme en ordre au marché ;
- ***ordre à plage de déclenchement*** : appelé également ***ordre stop à plage***, il est quasiment identique au précédent, mais précise 2 limites :
  - à l'***achat***, la première limite fixe le cours à partir duquel et au-dessous duquel l'ordre peut être exécuté ; la seconde limite fixe le cours maximum au-delà duquel l'ordre ne doit pas être exécuté,
  - à la ***vente***, la première limite fixe le cours à partir duquel et au-dessus duquel l'ordre peut être exécuté ; la seconde limite fixe le cours minimum au-delà duquel l'ordre ne doit pas être exécuté.
- ***ordre indexé*** : c'est un ordre d'achat ou de vente d'une certaine quantité de titres qui, une fois émis et accepté par le marché (si le carnet d'ordres central n'est pas vide), s'affiche sur le carnet d'ordres au meilleur cours limité disponible.

L'ordre s'ajuste alors automatiquement (d'où l'adjectif indexé). Et le passeur d'ordre est assuré de l'exécution sur la base de ce meilleur cours limité, si la contrepartie existe.

Si l'ordre est assorti d'un cours limité, en cas de franchissement de ce cours, l'indexation est suspendue tant que le prix de référence du marché lui demeure supérieur (pour un achat) ou inférieur (pour une vente). L'indexation de l'ordre à la meilleure offre ou demande reprend lorsque celle-ci redevient meilleure que la limite.

■ *Comment libeller un ordre ?*

L'ordre doit stipuler :
– le ***nom de la valeur*** et son code ***ISIN*** ;
– le ***sens*** de l'opération (achat / vente) ;
– la ***quantité de titres*** ;
– le mode de règlement (***comptant*** ou ***règlement différé***) ;
– le ***type*** d'ordre ;
– la date de validité : ***validité jour*** pour un ordre valable pour une journée seulement, ***daté*** pour un ordre valable jusqu'à une date donnée, ou ***à révocation*** pour un ordre valable jusqu'à son exécution (365 jours maximum) ; après expiration des périodes de validité susnommées, l'ordre est automatiquement éliminé de la plate-forme boursière.

■ *Les marchés de cotation de la Bourse de Paris*

Toute place financière propose à ses émetteurs différents marchés de cotation.

En Bourse de Paris, on dénombre 3 marchés :
– lEurolist ;
– lAlternext ;
– lLe Marché Libre.

Chaque marché a ses contraintes pour les émetteurs, comme indiqué dans le tableau ci-dessous :

	Marchés de cotation		
	Eurolist	**Alternext**	**Marché Libre**
Nature	Réglementé	Non réglementé Régulé	Non réglementé Organisé
Entreprises	Blue chips et valeurs moyennes	PME	Petites entreprises
Demandeur de l'admission	Émetteur	Émetteur	Émetteur et/ou actionnaire

Méthode d'introduction	Appel public à l'épargne, augmentation de capital	Appel public à l'épargne	Placement privé (5 M€ auprès d'au moins 5 investisseurs qualifiés)	Appel public à l'épargne (APE) ou non
Diffusion minimale de titres	25 % capital ou 5 % capital représentant au moins 5 M€	Pas % mini Au moins 2,5 M€	Pas de diffusion	Pas de minimum
Document à rédiger	Prospectus	Prospectus	ouverture circular	Si APE : Prospectus Sinon : néant
Visa AMF	Obligatoire	Obligatoire	Non	Obligatoire si APE
Listing sponsor	Non	Oui	Oui	Non
Historique des comptes	3 années de comptes certifiés + derniers comptes semestriels si admission + 9 mois après clôture	2 années de comptes + dernier exercice certifié + comptes intermédiaires si admission + 9 mois après clôture		2 ans si ancienneté le permet
Normes comptables	IFRS obligatoires	Françaises		Françaises
Décision d'admission	Conseil administration Euronext	Conseil administration Euronext		Droit opposition d'Euronext possible
Information à publier	Comptes annuels et semestriels audités + CA trimestriels publiés au BALO	Comptes annuels audités et semestriels non audités sur site entreprise et Alternext		Informations requises par le droit des sociétés seulement
Franchissements de seuils à déclarer	5 %, 10 %, 20 %, 33 %, 50 %, 66 % du capital et/ou des droits de votes	50 % et 95 % du capital		Aucun

Garantie de cours si changement de contrôle	Oui	Oui	Possible mais non obligatoire au bénéfice des minoritaires
Cotation	Valeurs à transactions > 2 500 par jour : 9H – 17 H 30 Autres : fixing à 10 H 30 et 16 H	Valeurs à transactions > 2 500 par jour : 9 H – 17 H 30 Autres : fixing à 15 H 30	Fixing à 15 H

Eurolist est le marché phare d'Euronext Paris, il accueille les grosses capitalisations, appelées « ***Blue chips*** » à l'international. Mais conçu au départ, en 2005, comme la liste unique d'Euronext, il est ouvert à toute entreprise, de toute taille et de toute nationalité, il accueille donc également des petites et moyennes capitalisations.

Les sociétés y sont classées par ordre alphabétique pour offrir une plus grande lisibilité aux investisseurs.

Elles sont néanmoins identifiables par un critère de capitalisation :
– ***compartiment A*** (grandes valeurs) : > 1 milliard d'euros ;
– ***compartiment B*** (moyennes valeurs) : de 150 millions à 1 milliard d'euros ;
– ***compartiment C*** (petites valeurs) : < 150 millions d'euros.

Au-delà de cette identification par capitalisation, une entreprise cotée sur Euronext peut demander à appartenir à l'un des deux segments qu'Euronext a créé :
– ***Next Economy*** dédié aux valeurs de la nouvelle économie ;
– ***Next Prime*** dédié aux valeurs de l'économie traditionnelle.

Alternext est un marché, ouvert le 17 mai 2005, destiné aux PME. Il est ***non réglementé***, mais ***organisé et régulé*** par Euronext.

Il a été créé pour offrir une alternative aux entreprises moyennes qui désirent faire appel public à l'épargne sans être soumises aux contraintes d'Eurolist. Il se positionne comme un intermédiaire entre le capital-risque et le marché réglementé.

Le ***marché libre*** est un marché non réglementé, n'offrant donc aucune garantie aux investisseurs potentiels. En effet, aucune modalité n'est obligatoire quant aux franchissements de seuils, il n'existe pas de procédure de garantie de cours. Les ordres sont confrontés lors d'un *fixing* quotidien.

■ *Les horaires de cotation et les seuils de réservation*

a) Organisation d'une journée boursière en continu sur Eurolist

Une séance de bourse se décompose en une séance de pré-ouverture, une ouverture, une séance de cotation en continu et une séance de pré-clôture :

– ***pré-ouverture*** : 7 h 15 – 9 heures. Les ordres transmis en bourse s'accumulent sur la feuille de marché, sans qu'il y ait transactions. Son objectif est simplement de modifier les cours par rapport à ceux de la veille. En l'absence de séance de pré-ouverture, le cours d'ouverture serait strictement identique au cours de clôture, et ce pour chaque valeur ;

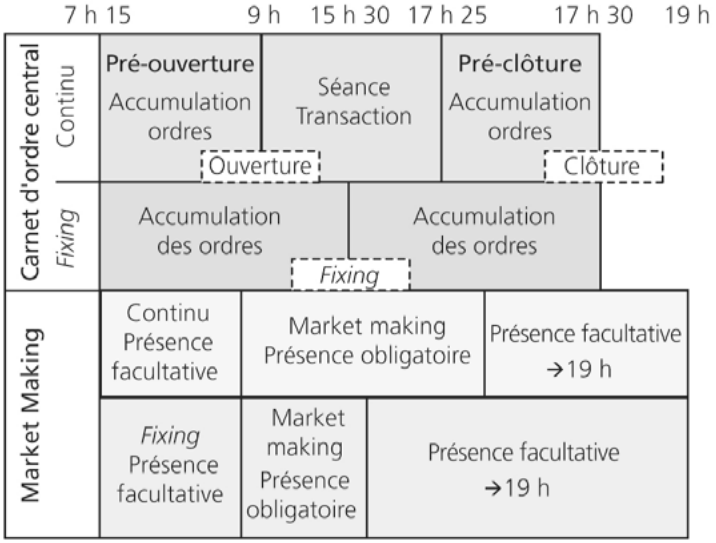
– ***ouverture*** : 9 heures. La Bourse ouvre pour l'ensemble des valeurs cotées. Le système informatique calcule le cours d'ouverture sur chaque valeur, cours d'équilibre entre les ordres d'achat et les ordres de vente permettant de maximiser le nombre de titres échangés ;

– ***séance de bourse*** : 9 h – 17 h 30. Le marché fonctionne en continu, ce qui signifie que l'arrivée de tout nouvel ordre provoque instantanément une ou plusieurs transactions, s'il existe la contrepartie sur la feuille de marché ;

– ***séance de pré-clôture*** : 17 h 30-17 h 35. Pour les valeurs les plus liquides, il existe un *fixing* de clôture, permettant une confrontation des ordres d'achat et vente pendant 5 minutes supplémentaires.
Le fixing de clôture est le cours déterminé à 17 h 35 ;

– ***séance de négociation au dernier cours*** : 17 h 35 – 17 h 40. Les opérateurs entrent des ordres au dernier cours qui seront exécutés s'il y a contrepartie en attente à ce cours.

b) Organisation d'une journée de cotation sur Alternext



c) Le fixing pour les autres valeurs

Le fixing a lieu à 11 h 30 et 16 h 30 chaque jour de bourse pour les actions, 17 heures pour les certificats, et 12 heures et 17 heures pour les warrants.

Le déroulement d'une journée pour les cotations au fixing se présente de la manière suivante :
- ***pré-ouverture*** : 7 h 15 – 11 h 30. Les ordres s'accumulent sans transaction ;
- ***fixing d'ouverture*** : 11 h 30. Détermination du cours auquel les titres s'échangent ;
- ***négociation au dernier prix*** : 11 h 30 – 12 h. Les opérateurs entrent des ordres au cours de 11 h 30 qui seront exécutés s'il y a contrepartie en attente à ce cours ;
- ***pré-clôture*** : 12 h – 16 h 30. Les ordres s'accumulent sans transaction ;
- ***fixing de clôture*** : 16 h 30. Détermination du cours auquel les titres s'échangent ;
- ***négociation au dernier prix*** : 16 h 30 – 17 h. Les opérateurs entrent des ordres au cours de 11 h 30 qui seront exécutés s'il y a contrepartie.

Quel que soit le mode de cotation, des ***seuils de réservation*** ont été imposés sur Euronext. Appelée

communément ***coupe-circuits***, la réservation consiste en un ***arrêt momentané des cotations***, dès lors qu'un cours a franchi un certain pourcentage, afin de « calmer » le marché et ses opérateurs.

Il existe deux seuils de réservation :

– le ***seuil de réservation statique*** consiste à suspendre les cotations lorsque le cours enregistre une variation de +/– 10 % par rapport au cours de référence (cours d'ouverture). Pour les valeurs cotant en continu, une réservation est opérée sur 4 minutes après une période de gel n'excédant pas 1 minute. Puis la cotation reprend après un *fixing* et un nouveau cours de référence est calculé. Les réservations sont sans limite et, après franchissement de 2 seuils statiques, Euronext s'autorise la prolongation de la période de réservation en fonction de l'état du carnet d'ordres ;
– le ***seuil de réservation dynamique*** est calculé par rapport au dernier cours de référence et s'établit à +/– 2 % pour les valeurs les plus liquides, et +/– 5 % pour les autres valeurs. La durée de réservation est de 4 minutes suivie d'un *fixing*.

4 Le cas particulier du SRD

Le ***SRD – Service à Règlement Différé*** est une prestation offerte par les intermédiaires financiers aux investisseurs qui désirent ***différer*** le règlement-livraison des transactions en fin de mois boursiers.

Il est offert sur certaines valeurs dites éligibles à ce service. Ces valeurs sont celles qui disposent d'une capitalisation boursière minimale d'un milliard d'euros et d'un volume de transaction quotidien supérieur à 1 million d'euros, elles sont clairement identifiées comme telle sur la cote.

Le dénouement s'effectue en fin de mois boursier, au ***jour de la liquidation***, soit le ***5e*** jour de bourse avant le dernier jour du mois boursier inclus. L'investisseur individuel reçoit ou livre ses titres et règle ou reçoit ses espèces le dernier jour de bourse ; le transfert de propriété a donc lieu ce dernier jour de bourse.

Le SRD permet de vendre ou d'acheter à découvert selon ses anticipations, comme indiqué dans l'exemple d'une vente à découvert ci-dessous :

Exemple

Soit un investisseur qui passe un ordre de bourse à règlement différé en date du 5 mai pour 10 actions au cours de bourse de 50 €.
L'ordre est exécuté en bourse.
L'investisseur est donc vendeur sur cette valeur et devra se couvrir avant la veille du jour de liquidation fixé au 25 mai.
Il a spéculé à la baisse, escomptant racheter des titres à un cours inférieur à 50 €.

Si ces anticipations s'avèrent bonnes, il achète en date du 18 mai par exemple, 10 actions au cours de 48 €. Le ***jour de la liquidation*** boursière, son compte titres est approvisionné à hauteur de 10 actions. Le dénouement peut être effectué. Son compte-titres est crédité de 10 titres en date de valeur du 18 mai, et débité de 10 titres en date de valeur du 5 mai ; son solde est nul. Son compte-espèces est débité pour la contre-valeur de 480 € (10 × 48 €) et crédité de 500 € (10 × 50 €) ; sa plus-value ressort, hors frais, à 20 €.

Si ces anticipations s'avèrent mauvaises, deux solutions se présentent à lui : il achète au-dessus de 50 € et encaisse une moins-value, ou il demande à ***reporter*** sa position à la liquidation suivante. Cette ***demande de prorogation***, possible jusqu'au jour de liquidation inclus, se fait auprès de l'intermédiaire financier qui se garde la faculté de la refuser. Et le report à un coût qui s'appelle le ***taux de report*** appliqué à la capitalisation boursière de l'ordre au ***cours de compensation*** et prorata.

Exemple de report :

En reprenant les données ci-dessus, la situation de report se présente comme suit :

Date	Opération	Calculs
5 mai	Vente de 10 actions à 50 €	10 × 50 = 500 €
24 mai	Report des actions Cours de compensation : 49,20 €	Crédit : 10 × (50 – 49,20) = 8 € Frais de report (taux de report 3 %) : (10 × 49,20 € × 3 × 1/12) / 100 = 1,23 €
13 juin	Achat de 10 actions à 48,50 €	Débit : 10 × 45,50 = 455 €
Bilan de l'opération (hors frais)	Plus-value	500 + 8 – 1,23 – 455 = 51,77 €

Pour éviter tout risque d'insolvabilité, les intermédiaires requièrent un ***dépôt de garantie*** ; celui-ci est de :
– 40 % de la capitalisation boursière de l'ordre si le dépôt est fait sous forme d'actions ou d'OPCVM actions ;
– 25 % sous forme d'obligations ou d'OPCVM obligations, 20 % sous forme d'espèces ou d'OPCVM monétaires.

Par ailleurs, le SRD peut être refusé par l'intermédiaire, le refus est argumenté par une surface financière trop limitée (même si le client dispose du dépôt de garantie) ; certains intermédiaires (ex. : Banque Postale) refusent à quiconque le SRD. Chez tous les intermédiaires, le service est impossible dans le cadre d'un PEA.

Enfin, le SRD donne lieu à un surcoût appelé CRD – ***Commission de règlement différé*** qui s'élève à environ 0,5 % HT par mois.

5 Repères historiques sur la Bourse de Paris et son autorité de tutelle

La Bourse de Paris a deux siècles d'existence au cours desquels elle a évolué au gré du développement économique de la France d'une part, et de la conjoncture internationale d'autre part. Nous retraçons son évolution jusqu'à la création d'Euronext, première bourse supranationale et sa fusion avec Wall Street :

– 1805 : Création de la Bourse sous Napoléon.
– 1826 : Installation de la Bourse au Palais Brongniart.
– 1949 : Création de la ***Sicovam*** – Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières.
– 1967 : Création de la ***COB*** – Commission des Opérations de Bourse –, unification des chambres d'agents de change au profit d'une entité unique commune aux 7 bourses, la ***Compagnie des Agents de Change***.
– 1968 : Création de l'indice général des Agents de Change (Base 100 en 1961).
– 1983 : Ouverture du ***Second Marché***.
– 1986 : Cotation en continu pour 6 valeurs, ouverture du ***Matif*** – Marché à Terme International de France.
– 1987 : Suppression de la Corbeille (15 juillet), ouverture du ***Monep*** – Marché des Options de Paris.
– 1988 : Création de l'indice ***CAC 40***, réforme des activités de contrepartie, dissolution de la Chambre des Agents de Change, création de la ***SBF*** – ***Société des Bourses Françaises*** – sous forme de société anonyme, création des ***sociétés de bourse*** en lieu et place des charges d'agents de change.
– 1989 : Négociabilité des commissions, fin de la criée.
– 1990 : Démarrage de ***Relit*** – Règlement-Livraison de Titres.
– 1991 : Généralisation de la cotation en continu pour l'ensemble des actions, suppression des bourses régionales.
– 1992 : Suppression du *numerus clausus* pour les charges agents de change devenues des sociétés de bourse.

– 1994 : Retour sur la généralisation de la cotation en continu, rétablissement du ***fixing*** pour les valeurs les moins actives.
– 1996 : DSI – Directive européenne sur les Services d'Investissement –, fin du monopole de négociation sur valeurs mobilières des sociétés de bourse.
– 1999 : Fusion de la SBF, Matif SA, Monep SA et de la société du Nouveau Marché au profit de ***Parisbourse SA***.
– 2000 : ***Fusion des Bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam, créant la première Bourse transnationale au nom d'Euronext NV***.

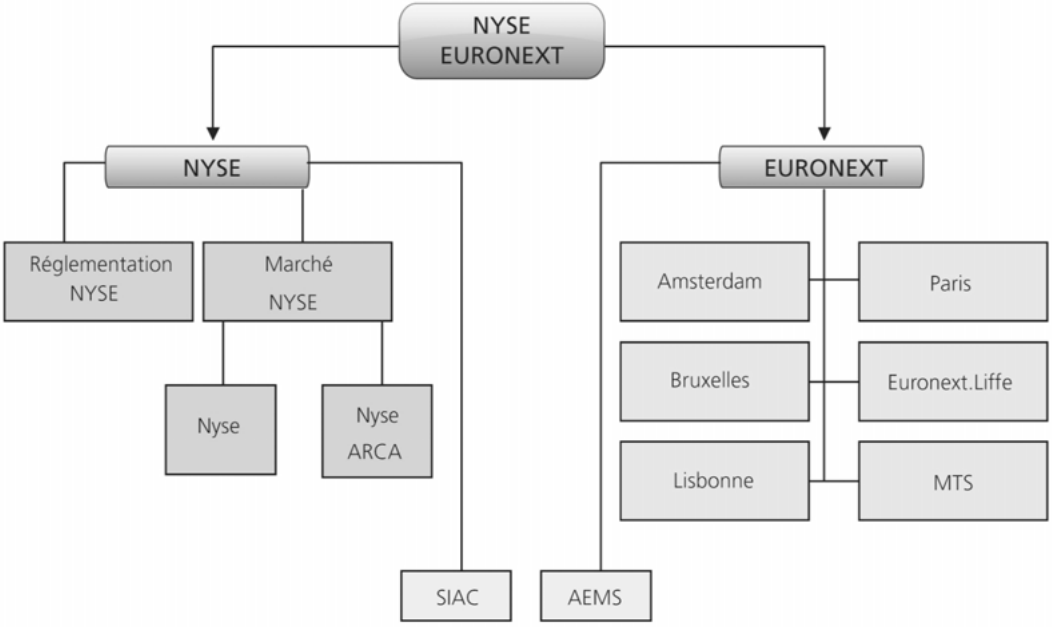
Les étapes chronologiques de la première Bourse paneuropéenne sont :

– le 22 septembre 2000 : fusion des Bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam par la naissance d'Euronext N.V.
– le 3 octobre 2000 : Euronext publie ses premiers indices (Euronext 100 et Next 150).
– le 9 janvier 2001 : Euronext lance NextTrack dédié aux fonds indiciels.
– le 1er février 2001 : Clearnet fusionne avec les chambres de compensation belge et néerlandaise, créant la première chambre européenne de contrepartie et de compensation transfrontalière.
– fin 2001 : mise en place d'une plate-forme unifiée de négociation pour les valeurs mobilières.
– le 8 janvier 2002 : Euronext acquiert le LIFFE devenant Euronext.Liffe.
– le 6 février 2002 : la BVLP – *Bolsa de Valores de Lisboa e Porto* rejoint Euronext et devient Euronext Lisbonne.
– le 8 mars 2002 : Clearing 21 est installé à Bruxelles et progressivement utilisé pour tous les marchés comptant et dérivés d'Euronext Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris.
– le 27 mai 2002 : Euronext lance Next-Warrants, un segment de produits dédié aux warrants, associé à une nouvelle plate-forme électronique.
– fin 2002 : mise en place d'une plate-forme unifiée de négociation pour les produits dérivés.
– en mars-avril 2003 : les marchés dérivés de Bruxelles et Paris basculent sur la plate-forme électronique LIFFE CONNECT™.
– le 6 mai 2003 : EuroMTS et Euronext s'associent pour lancer les premiers indices paneuropéens consacrés aux emprunts d'État.
– le 25 juin 2003 : Clearnet et la *London Clearing House* annoncent leur fusion, formant le premier groupe de chambres de compensation et contreparties centrales d'Europe.

Le 1er janvier 2006, Euronext et le New York Stock Exchange annoncent leur fusion. Euronext devient filiale du Groupe Nyse Euronext, et la valeur ***Nyse Euronext*** est cotée pour la première fois, simultanément en Bourses de New York et d'Euronext, ***le 4 avril 2007***.

Le nouvel ensemble affiche une capitalisation boursière de 15 200 milliards d'euros et 3 475 entreprises cotées au 31 mars 2010.

L'organisation du nouvel ensemble se présente comme suit :



Les autorités de tutelle de la Bourse de Paris sont donc :

– ***l'Autorité des marchés financiers*** (AMF) assurant un rôle réglementaire et de surveillance de l'appel public à l'épargne ;

– ***Euronext Paris***, entreprise de marché assurant le fonctionnement de la Bourse et l'enregistrement des cotations ;

– ***Euroclear France***, dépositaire central de titres et gestionnaire des systèmes de règlement
– livraison de titres.

L'AMF est le gendarme de la Bourse de Paris. Elle a pour mission de veiller à la transparence des marchés pour tout appel public à l'épargne. À cette fin, les émetteurs doivent lui transmettre des informations pour toute opération sur le marché primaire et à périodicité constante ensuite ; elle combat, par ailleurs, les délits d'initié. Il y a délit d'initié lorsqu'un investisseur utilise à des fins personnelles des informations non rendues publiques.

En conséquence, l'AMF :
– contrôle l'information fournie par les émetteurs aux investisseurs, par une procédure de ***visa*** qu'elle appose sur les prospectus d'émission établis par les entreprises lorsqu'elles font appel public à l'épargne ;
– autorise la création des Sicav et fonds communs de placement ;
– donne l'agrément aux entreprises d'investissement faisant de la gestion de portefeuille ;
– surveille la régularité des transactions, en combattant notamment les délits d'initiés ;
– dispose de différents moyens pour faire respecter les réglementations ;
– a le pouvoir de refuser son visa ;
– a un pouvoir d'injonction directe, parce qu'elle peut ordonner qu'il soit mis fin à des pratiques contraires à son règlement ;
– a le droit d'agir en justice et dispose d'un pouvoir d'enquêtes.

6 La directive MIF

Le 1er novembre 2007, la ***Directive sur les marchés d'instruments financiers*** est entrée en vigueur dans l'ensemble des pays de l'Union européenne.

Elle a pour objet la mise en concurrence de tous les opérateurs boursiers afin de réduire à terme les coûts pour les investisseurs.

Le point crucial de la directive Mif repose sur la ***suppression du monopole des bourses***. Désormais, un ordre peut être exécuté sur Euronext, mais également auprès d'une bourse étrangère, auprès d'une bourse électronique (système multilatéral de négociation) ou auprès d'une banque ayant opté pour le statut d'internalisateur systématique.

Les mots et concepts clés de la Mifid sont les suivants :
– ***régulation des plates-formes électroniques de négociation*** : un ***MTF – multilateral trading facility*** – est un système informatique de négociation géré par une entreprise d'investissement

ou une entreprise de marché permettant l'appariement des ordres d'achat et de vente sur des instruments financiers en vue d'une négociation. On parle d'ATS ou ECN :

- un ***ATS – alternative trading system –***, est un système automatisé d'exécution des ordres qui offre des fonctionnalités de ***matching*** et d'exécution reposant sur l'internalisation,
- un ***ECN – electronic communication network –*** est un système d'appariement ou de ***matching*** automatique des ordres entre acheteurs et vendeurs.

Selon les Échos, au premier trimestre 2010, la répartition des parts de marché des plateformes paneuropéennes était la suivante : Bats : 7 % ; Chi-X : 26 % ; Euronext : 26 % ; London SE : 20 % ; Nasdaq-OMX Europe : 1 % ; Turquoise : 4 % ; Xetra : 16 % ;

– internalisation des ordres dans les établissements financiers : un ***internalisateur systématique*** est un établissement financier habilité à exécuter directement les ordres de son client, sans passer par le marché réglementé, en trouvant la contrepartie de l'ordre chez un tiers ou chez lui ;

– ***encadrement du conseil en investissement*** : on appelle ***services financiers*** l'exploitation de plates-formes multilatérales, le conseil en investissements, la réception / transmission d'ordres (la recherche en investissement et l'analyse financière sont des services auxiliaires) ;

– ***passeport européen*** élargi : les prestataires en services d'investissement sont habilités à offrir leurs services dans les autres États membres ;

– condition de ***meilleure exécution des ordres*** : l'obligation de ***best execution*** consiste dans l'assurance des meilleures conditions d'exécution des ordres en tenant compte du prix, du coût, de la rapidité et de la probabilité d'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ;

– ***transparence pré- et post-négociation*** : les marchés réglementés et les MTF doivent publier des informations relatives aux ordres et aux prix proposés selon que le marché est gouverné par les ordres ou les prix, et les internalisateurs seront tenus de publier leur prix à l'achat et à la vente. Après négociation, tous ces opérateurs devront diffuser les prix, volumes et heures de négociation ;

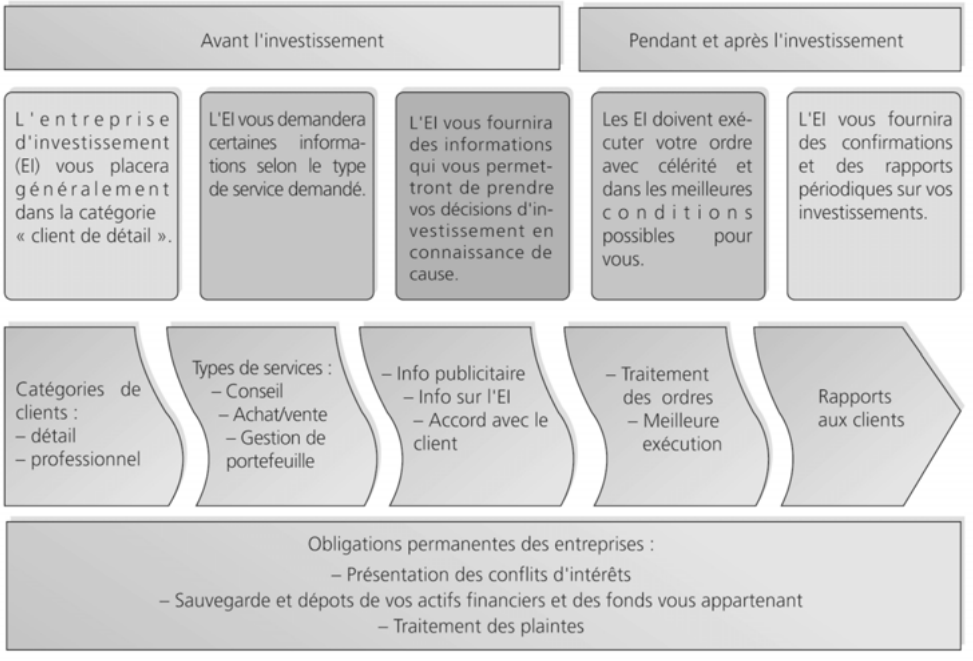
– ***nouvelle classification des clients*** : une classification des clients est imposée (***clients de détail, professionnels et contreparties éligibles***) pour unifier leur protection ;

– prévention des ***conflits d'intérêt*** : les notions de ***compliance***, de ***convenance*** et de ***gestion des conflits*** ont été clairement définies.

L'épargnant classé dans la catégorie « client de détail », la majorité des cas, bénéficie de conseils et d'informations maximum. Dès l'ouverture de son compte-titres, l'intermédiaire financier se doit de lui soumettre sa politique d'exécution des ordres. L'épargnant l'accepte ou, à défaut, donne

des instructions spécifiques (exemple : si l'intermédiaire propose différents lieux d'exécution des ordres, le client peut demander à ce que ses ordres soient exécutés sur un lieu donné ; si son gestionnaire de compte-titres est internalisateur systématique, le client doit, s'il le désire, donner un accord explicite d'exécution de ses ordres sur le système interne dudit intermédiaire).

La Mif en schéma expliquée aux particuliers



Source : La directive MIF – Guide du consommateur, CESR.

Afin de s'adapter à la MIF, Euronext a créé un système multilatéral de négociation (MTF) ***Smartpool*** en partenariat avec BNP Paribas, JP Morgan et HSBC, pour les négociations de blocs. Il est ainsi possible d'y négocier des blocs portant sur 1 000 valeurs cotées sur 15 marchés européens.

Focus : Révision de la MIF

Un groupe de travail réuni sur la place financière de Paris en décembre 2009 a décidé de réfléchir sur la refonte de la MIF. Il a été décidé d'articuler les réflexions à venir autour de trois axes :

– *Améliorer la transparence*

En matière de transparence pré-négociation, le rapport émet plusieurs propositions : conserver les dérogations à la transparence pré-négociation fondées sur la taille de l'ordre et les obligations relatives aux transactions négociées, qui existaient avant l'entrée en vigueur de la directive, tout en en précisant le champ. S'agissant de la dérogation dite « prix de référence » aux termes de laquelle un système multilatéral de négociation (MTF) peut rester opaque (darkpool) lorsque les transactions qui y sont conclues se font sur la base d'un prix importé d'un autre système de négociation, le rapport privilégie un encadrement de ce type de système par la fixation d'un volume maximal de transactions susceptible d'être effectué au-delà duquel ce MTF ne pourra plus bénéficier de la dérogation.

En matière de transparence post-négociation, le groupe recommande l'obligation de la mise en place, en Europe, d'un système de diffusion de données consolidées et l'identification des transactions effectuées sur des *crossing networks* et par des internalisateurs systématiques par un sigle générique ; et plus généralement l'identification, lors de leur publication, des transactions n'ayant pas fait l'objet d'une transparence pré-négociation. Il préconise également de réduire les délais de publication des transactions et notamment de ramener le délai maximal de publication de 3 minutes à 60 secondes, ainsi que de réduire les délais des différés actuellement autorisés pour certains types de transactions. Le groupe reconnaît aussi la nécessité de procéder à une harmonisation des marqueurs (flags1) sur l'ensemble des lieux d'exécution en Europe. Enfin, il souligne la nécessité de mieux appréhender la notion de transactions de gré à gré (OTC – *Over the Counter*) qui ne fait aujourd'hui que l'objet d'une définition par défaut et de réfléchir aux conditions d'un encadrement adapté de ce type de transactions, notamment en les identifiant avec des flags.

– *Assurer les conditions d'une concurrence équitable entre lieux d'exécution*

Le groupe propose la création d'un véritable statut pour les *crossing networks* et de fixer une part de marché maximale au-delà de laquelle ils seraient obligés de prendre le statut de MTF, répondant ainsi aux préoccupations liées à l'absence de transparence pré-négociation et à la privatisation de la liquidité. Il préconise également de renforcer les exigences applicables en pratique aux MTF notamment en matière d'organisation et de surveillance de marché, dans des conditions identiques à celles des marchés réglementés.

– *Appréhender les évolutions technologiques des marchés*

En matière de *high frequency trading*, de co-localisation, d'accès sponsorisé au marché, de structure tarifaire et d'indications d'intérêts, propose de confier de larges pouvoirs de régulation à la future autorité de marché paneuropéenne ESMA (European Securities and Market Authority) qui devrait voir le jour courant 2011.

Selon le groupe de travail, les marchés secondaires d'actions doivent redevenir le lieu de rencontre entre les émetteurs et les investisseurs et entre les investisseurs eux-mêmes, il est ainsi important de rétablir leur confiance en des marchés transparents et intègres.

Sous l'égide de l'ESMA, en accord avec la directive MIF, il doit y avoir un pouvoir d'élaboration de « standards obligatoires » et d'intervention par des mesures contraignantes.

Source : AMF 14 juin 2010.

Comment choisir son action ?

CHAPITRE
4

Pour constituer un portefeuille, l'investisseur doit s'informer certes sur la valeur et donc l'émetteur, mais doit prendre en compte l'information macroéconomique. Ensuite, pour affiner son choix de valeur, il peut se reposer sur les analyses, fondamentale et technique, et les ratios boursiers.

1 L'information diffusée

On distingue les informations macroéconomiques, les informations générales et boursières sur les émetteurs et leurs valeurs.

■ *Les informations macroéconomiques*

L'évolution du cours d'une valeur mobilière dépend de la qualité intrinsèque de l'entreprise mais la situation macroéconomique a un impact sur la bourse en général.

On entend par ***macroéconomie*** l'étude du fonctionnement d'un système économique constitué des acteurs que sont les ménages, les entreprises, les intermédiaires financiers et l'État.

Quatre éléments principaux de la macroéconomie sont à prendre en considération pour étudier l'environnement boursier : la croissance économique, l'inflation, les taux de change et les taux d'intérêt.

a) La croissance économique

La ***croissance économique*** est un élément quantitatif mesuré par le taux de croissance du produit intérieur brut. Le ***PIB*** mesure l'ensemble des biens et des services produits ou offerts sur un territoire national, quelle que soit la nationalité des producteurs ; il est égal à la ***somme des valeurs ajoutées*** (valeurs créées) des agents économiques, à laquelle on rajoute la TVA et les droits de douane. On

parle parfois de PNB – produit national brut égal à la somme des productions annuelles créées par un pays, qu'elles aient été formées sur ou hors du territoire.

Le ***taux de croissance économique*** est la ***variation du PIB*** entre 2 dates. On parle de récession économique lorsqu'il y a baisse de la production. Un consensus général détermine la récession dès lors qu'il y a diminution du PIB sur deux trimestres consécutifs.

En période de croissance, les résultats des entreprises augmentent, ce qui se traduit normalement par une hausse des cours de bourse.

b) L'inflation

L'***inflation*** se caractérise par une ***hausse généralisée et durable des prix***, conduisant *de facto* à une diminution du pouvoir d'achat des agents économiques et par une érosion de la valeur de la monnaie.

Elle est mesurée par ***l'indice des prix à la consommation***. Une hausse des prix provoque généralement une hausse des cours de bourse. Ladite hausse des cours doit être supérieure à la hausse des prix pour être réelle.

S'il y a baisse des prix, on parle de ***déflation***. S'il y a baisse du taux d'inflation, on parle de ***désinflation***. S'il y a taux d'inflation élevé couplé à un taux de croissance économique faible ou négatif, on parle de ***stagflation***.

c) Le taux de change

Le ***taux de change*** est la valeur d'une monnaie nationale exprimée en valeur étrangère. Sa variation s'explique par l'évolution de la balance des paiements. Un déficit de la balance des paiements provoque généralement une baisse de la valeur de la monnaie nationale, et inversement. La ***balance des paiements*** retrace l'ensemble des opérations entre le pays et l'extérieur.

Si, en Europe, le risque de change est anéanti par l'euro, la valeur de l'euro par rapport aux autres monnaies se détermine, depuis 1971, par la loi de l'offre et de la demande, car le régime est dit des changes flottants. L'évolution des taux de change est impactée par celle des taux d'intérêt : pour défendre une monnaie (et donc attirer des capitaux vers une zone monétaire), les autorités monétaires remontent les taux d'intérêt.

d) Les taux d'intérêt

Les ***taux d'intérêts*** représentent la variable macroéconomique essentielle pour un investisseur.

Dans le cadre d'une politique monétaire menée par les taux d'intérêt (comme c'est le cas dans toutes les économies développées), les taux d'intérêt impactent le taux de croissance économique. Sans

entrer dans le détail, une baisse des taux d'intérêt relance la croissance économique et réduit le chômage. Une baisse de taux réduit, en effet, le coût d'endettement des agents économiques, les ménages consomment davantage grâce aux crédits rendus plus accessibles et épargnent moins du fait d'une moindre rémunération de leur épargne. Les entreprises bénéficient de conditions d'emprunts plus avantageuses, tant par les banques que par les marchés. À l'inverse, en période d'expansion économique, les risques d'inflation s'avèrent plus forts ; il convient alors d'augmenter les taux d'intérêt.

Mécaniquement, une hausse des taux d'intérêt provoque une baisse du cours des obligations. Et, si la hausse se prolonge dans le temps, le cours des actions viendra également à baisser.

Notons qu'il existe plusieurs taux d'intérêt. Sur les marchés financiers, on parle, par abus de langage, de ***taux courts*** pour désigner les ***taux d'intérêt sur le marché monétaire*** et de ***taux longs sur le marché obligataire***.

Globalement, on parle de la ***courbe des taux*** qui représente les taux d'intérêt en fonction des échéances des prêts. Si la courbe des taux est ***positive*** ou ***ascendante*** (taux long terme supérieurs aux taux court terme), elle annonce une ***reprise économique*** (mais avec inflation le plus souvent). Si la courbe est ***négative***, on parle de période d'***inversion de la courbe des taux***, elle annonce un ***ralentissement*** de l'économie.

Enfin, les taux à court terme sont essentiellement déterminés par les ***taux directeurs des banques centrales*** qui sont les taux d'intérêt au jour le jour. Dans la zone euro, ces taux sont le taux des opérations principales de refinancement (appelé ***Refi***) et le taux de facilité de prêt marginal.

■ *Les informations relatives aux émetteurs*

Le ***rapport annuel*** d'une entreprise présente l'ensemble des éléments financiers d'une année n, avec un rappel de l'année n-1 permettant d'analyser l'évolution des postes. Publié après l'assemblée générale des actionnaires, il est rendu public auprès de la société, de la presse financière et sur Internet.

Ces informations doivent être publiées par voie électronique et déposées auprès de l'AMF. En parallèle, certaines informations sont à publier au BALO (***Bulletin des Annonces Légales Obligatoires***).

Informations Périodicité	À publier par voie électronique et à déposer à l'AMF	À publier au BALO
Annuelle	Rapport financier annuel avec : – comptes annuels – rapport de gestion – rapport des commissaires aux comptes – déclaration des personnes assumant la responsabilité du rapport *À publier dans les 4 mois qui suivent la clôture de l'exercice comptable.*	– comptes annuels approuvés par le conseil d'administration – projet d'affectation du résultat et comptes consolidés Puis comptes approuvés par l'assemblée générale *À publier dans les 4 mois qui suivent la clôture de l'exercice comptable et 15 jours avant l'assemblée générale.*
Semestrielle	– comptes condensés – rapport semestriel d'activité – rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes – déclaration des personnes assumant la responsabilité du rapport *À publier dans les 2 mois suivant la fin du 1er semestre.*	– tableau d'activité et de résultat – rapport d'activité semestriel *À publier dans les 2 mois suivant la fin du 1er semestre.*
Trimestrielle	– montant net par branche d'activité du chiffre d'affaires du trimestre – description générale de la situation financière et des résultats – **une explication des événements importants** *À publier dans les 45 jours suivant la fin du trimestre.*	Chiffre d'affaires.

Source : Guide AOF, avril 2007.

Le rapport financier annuel est la source d'informations la plus importante car il retrace l'année écoulée et présente les comptes (bilan, compte de résultat) expliqués ci-après.

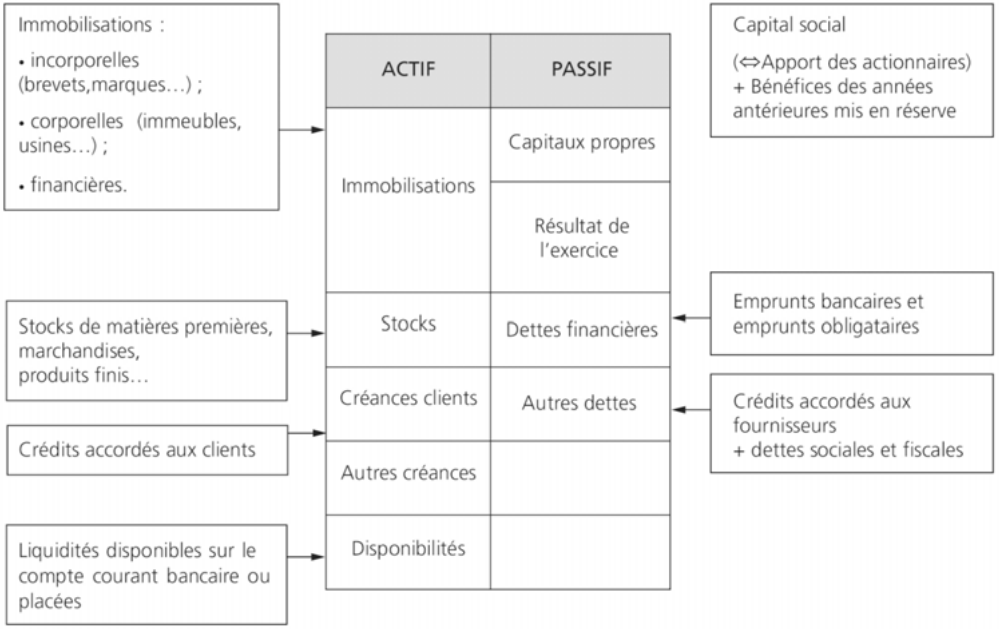
2 L'analyse fondamentale

L'analyse fondamentale repose sur l'analyse financière de l'entreprise cotée, et plus précisément sur l'analyse de son bilan et ses annexes, et de son compte de résultat. Au regard de ces documents comptables, les analystes mesurent le patrimoine et la rentabilité financière de l'entreprise puis en tirent des ratios financiers pour évaluer la capacité d'investissement, de remboursement des dettes ou de rachat d'entreprises éventuellement.

■ *Le bilan*

Le ***bilan*** retrace le patrimoine de l'entreprise, il distingue les ***ressources*** dont elle dispose (***passif***) et l'usage (***emplois***) de ces ressources à l'***actif***.

Il se présente globalement de la manière suivante :



Le bilan expose la structure financière de l'entreprise et, par là même, son degré d'indépendance financière.

■ *Le compte de résultat*

Le *compte de résultat* retrace l'ensemble des *charges et produits* de l'année écoulée. Il peut être décomposé en un *résultat d'exploitation ou opérationnel*, un *résultat financier* et un *résultat exceptionnel*. Au final, il permet d'établir le résultat net de l'exercice qui sera ensuite inscrit au bilan.

Les analystes financiers reprennent ces charges et produits pour les traduire en *soldes intermédiaires de gestion*, dont les principaux sont les suivants :

Marge commerciale	Ventes de marchandises – coût d'achat des marchandises vendues **= Marge Commerciale**
Production	Production vendue +/– Production Stockée + Production immobilisée **= Production de l'exercice**
Valeur Ajoutée	Marge commerciale + Production – coût des matières premières consommées – Autres achats et charges externes **= Valeur Ajoutée**
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Valeur Ajoutée – Impôts & taxes et versements assimilés – Salaires et Traitements – Charges sociales + subventions **= Excédent Brut d'Exploitation**
Résultat d'exploitation	EBE – Dotations nettes de reprises aux amortissements et dépréciations +/– autres produits & charges **= Résultat d'exploitation**
Résultat financier	Produits financiers – Charges financières **= Résultat financier**
Résultat courant avant impôt	Résultat d'exploitation + Résultat financier **= Résultat courant avant impôt**

Résultat exceptionnel	Produits exceptionnels – Charges exceptionnelles **= Résultat exceptionnel**
Résultat net (bénéfice ou perte)	Résultat courant avant impôt + Résultat exceptionnel + Participation salariés + Impôt sur les bénéfices **= Résultat net**

Au-delà de ces soldes intermédiaires de gestion, il est possible de tirer certains ***ratios financiers*** qui affinent l'analyse de l'entreprise.

Parmi ceux-ci, on recense :

– la ***marge d'exploitation*** (résultat d'exploitation / chiffre d'affaires) qui, exprimée en pourcentage, mesure la rentabilité de la seule exploitation de l'entreprise. Plus la marge est élevée, plus l'entreprise est rentable. On peut également calculer la ***marge nette de l'entreprise*** ou ***rentabilité commerciale*** (résultat net / chiffre d'affaires) qui permet de déceler un éventuel problème lié à un événement exogène (augmentation du prix des matières premières par exemple) non pris en compte dans la marge d'exploitation ;

– le ***rendement des fonds propres***, plus connu sur le nom ***RoE – Return on Equities*** (Résultat net / fonds propres) qui mesure la rentabilité des capitaux propres utilisés par l'entreprise. Ce ratio intéresse notamment les investisseurs puisqu'il traduit la rentabilité de leur investissement ;

– la ***capacité d'autofinancement*** (CAF), ou ***cash-flow*** (Résultat net + dotations nettes des reprises aux amortissements et provisions à caractères de réserves – plus-values sur cessions immobilières) permet d'étudier la capacité de l'entreprise à financer elle-même ses investissements. Notons que si ce ratio est négatif, cela signifie que l'entreprise peut éventuellement être exposée à un risque de cessation de paiement ;

– le ***ratio d'endettement*** (dettes à moyen et long termes / fonds propres), appelé également ***gearing*** et exprimé en pourcentage, mesure le niveau d'endettement de l'entreprise face à son total de fonds propres. Et la capacité de remboursement des dettes se mesure en rapportant les dettes à moyen et long terme à la capacité d'autofinancement.

L'analyse fondamentale reste celle des spécialistes ; l'analyse technique est, quant à elle, plus ouverte aux non initiés de l'analyse comptable et financière.

3 L'analyse technique

L'*analyse technique* repose sur les courbes des cours de bourse. Elle a pour postulat le caractère récurrent des comportements des agents économiques.

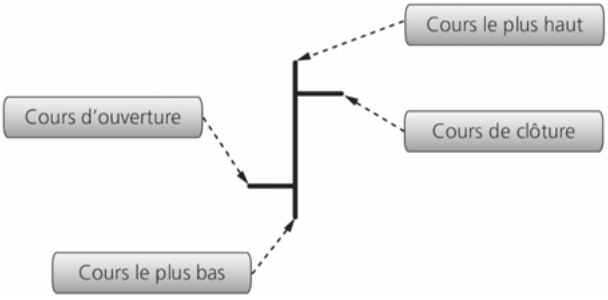
■ *Les principaux graphiques*

Afin de présenter les principaux graphiques, nous prenons l'exemple de la valeur Air Liquide dont la courbe de cours est la suivante :

Parmi les graphes les plus connus, on distingue :

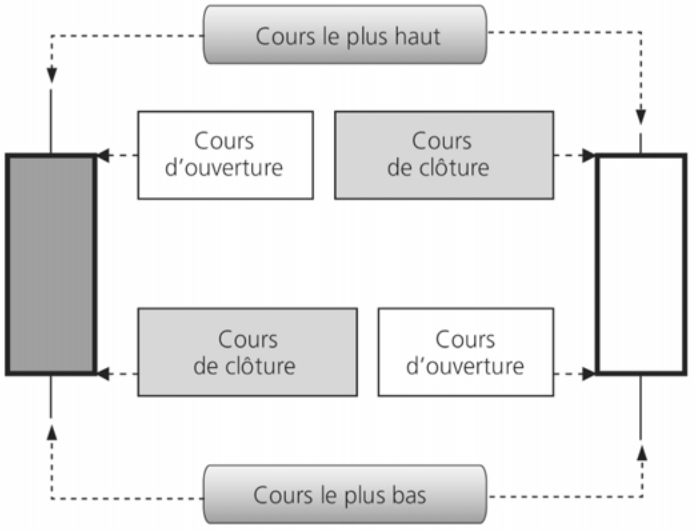
a) Les Bar – Charts

Les ***bar-charts***, ou ***bâtonnets***, indiquent le cours le plus bas et le cours le plus haut de la séance boursière à chaque extrémité du trait vertical ; 2 traits horizontaux indiquent, à gauche, le cours d'ouverture, à droite, le cours de fermeture.



b) Les bougies japonaises

Les ***bougies japonaises*** permettent de schématiser l'amplitude globale d'une séance. Si le fonds est ***blanc***, la variation est ***positive*** ; si le fonds est ***noir***, la variation est ***négative***.



Au-delà de ces représentations, on trace des droites de support et de résistance.

En reliant les points les plus bas des cours, on trace une ***droite de support***, en reliant les points les hauts, on trace une ***droite de résistance***.

La résistance correspond à l'arrêt des cours à la hausse, avant une baisse, et inversement pour le support.

Lorsque les 2 droites sont tracées, 3 tendances peuvent apparaître : haussière (bullish), baissière (bearish) ou neutre.

Source : Les Échos.fr

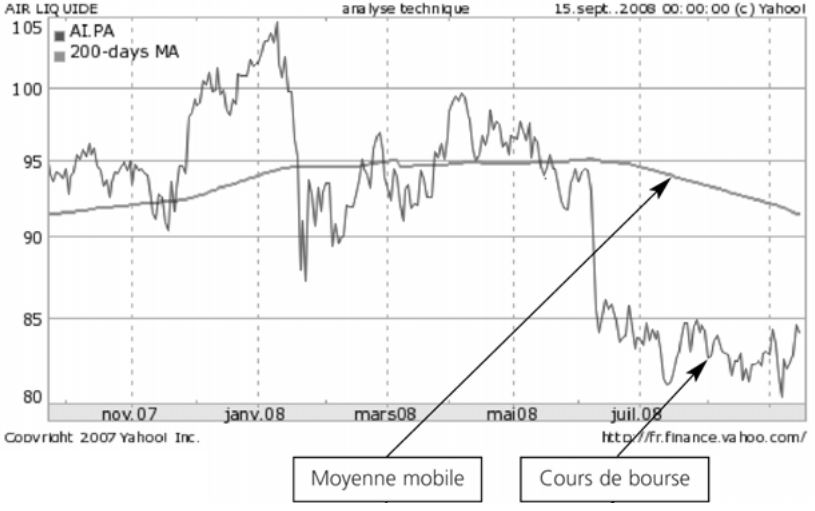
La tendance à court terme indique un cours support à 82 € et un cours résistance de 84,9 €, signifiant qu'entre les 2 cours, la tendance apparaît comme neutre, une rupture en clôture de l'un de ces 2 cours donnera une bonne indication de la tendance à venir.

Sur le moyen terme, la tendance est baissière. En deçà de 86,1 €, un objectif principal de baisse pourra être fixé à 80,35 €. Un retour au dessus de 86,1 € permettrait à la valeur de s'affranchir de l'orientation baissière.

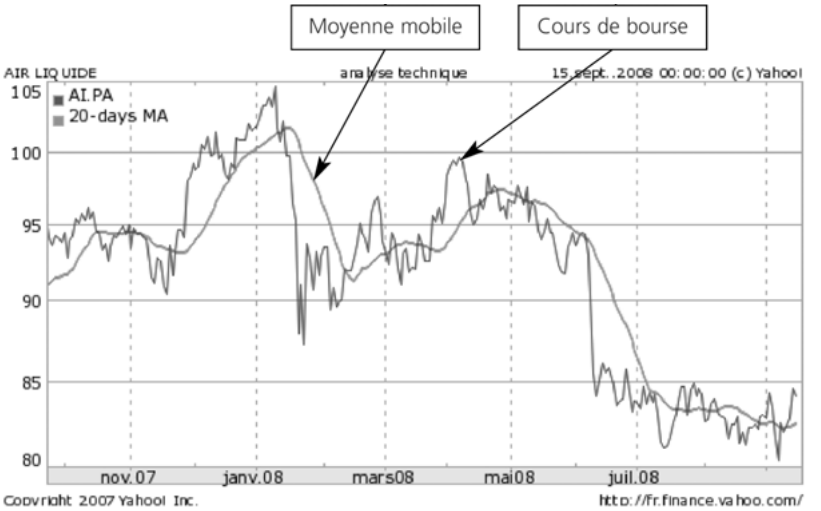
c) La moyenne mobile

Les *moyennes mobiles* à 10, 20, 50, 100 ou 200 jours permettent de tracer une courbe « lissée ».

Moyenne mobile à 200 jours :



Moyenne mobile à 20 jours :



On utilisera la moyenne mobile à 20 jours pour des opérations à court terme.

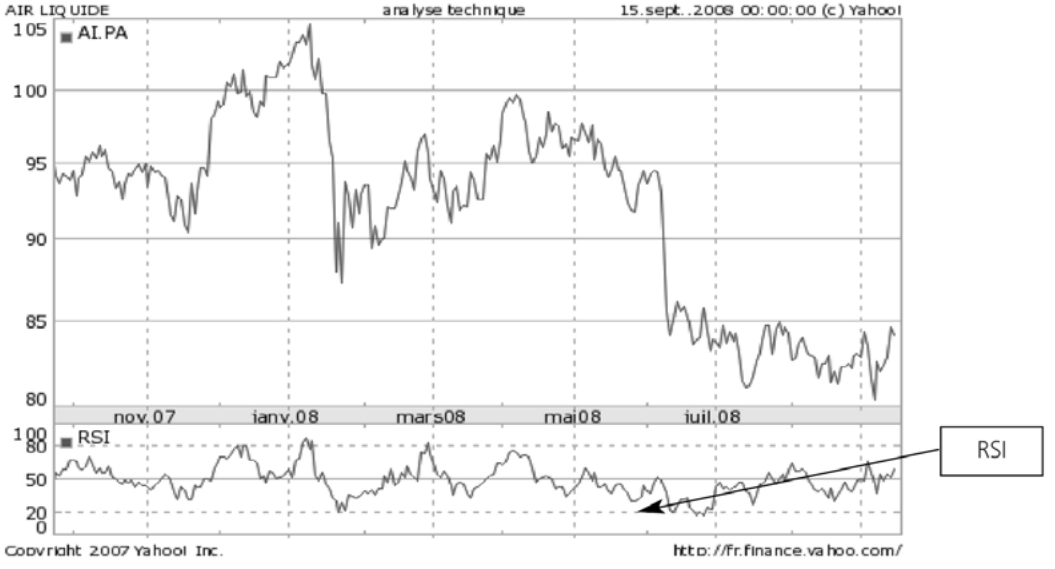
Au travers de ces courbes, il est possible de déterminer des indicateurs d'achat et de vente.

Quand la courbe des cours coupe vers le haut la courbe des moyennes mobiles, il y a signal d'achat.

Quand la courbe des cours coupe vers le bas la courbe des moyennes mobiles, il y a signal de vente.

d) Les oscillateurs

Techniques plus sophistiqués car reposant sur des fonctions dérivées des cours, les ***oscillateurs*** permettent de déterminer si le marché est suracheté ou survendu. La technique la plus utilisée est le ***RSI – Relative Strenght Index***.



Si le RSI tend vers 100, le marché est en forte hausse ; au-dessus de 75, le marché est en zone de sur-achat. Si le RSI tend vers 0, le marché est en forte baisse ; au-dessous de 20, le marché est en zone de sur-vente.

Notons que la formule du RSI est la suivante :

RSI = 100 – 100 / (1 + H/B)

H = moyenne des hausses sur la période étudiée (50 derniers jours par exemple)

B = moyenne des baisses...

■ *Les principales théories*

Ces méthodes susnommées sont assises sur des méthodes théoriques, les deux plus usitées étant celles de Dow et des vagues d'Elliott.

a) La théorie de Dow

Elle repose sur la succession des vagues de hausse et des vagues de baisse. Les premières sont plus longues que les secondes et moins brutales. Dow recense 3 phases :

– la première phase est celle des professionnels qui, anticipant une reprise économique, acquièrent la valeur ;
– la deuxième est celle des gestionnaires d'entreprises qui confirment ou infirment les anticipations des initiés ;
– la troisième est celle des petits porteurs qui investissent alors dans la valeur. Et là, le marché se retourne.

Notons que cette théorie est aujourd'hui moins valable qu'à l'époque de Dow, car l'information est quasi-immédiate à nos jours, tandis qu'elle ne l'était pas à la fin du XIXe siècle.

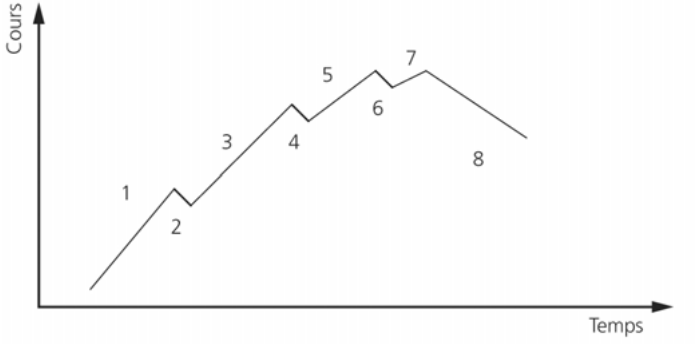
b) Les vagues d'Elliot

Selon cette théorie, dans le prolongement de celle de Dow, les cours suivent un cycle d'une série de 8 vagues.

Haussier ou baissier, le marché suit 5 vagues :

– les vagues 1, 3 et 5 sont majeures ;
– les vagues 2 et 4 sont mineures, parfois appelées ***phases de consolidation***.

À la suite de ces 5 vagues, 3 sous-vagues (6, 7 et 8) s'enclenchent : la première (n° 6) est parfois appelée phase de correction, les 2 dernières viennent clôturer le cycle.



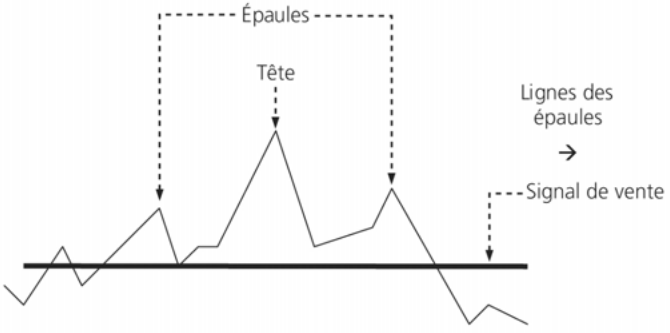
■ *Les principales figures*

Enfin, sur l'ensemble des graphiques, certaines figurent sont caractéristiques.

On recense les principales figures suivantes :

a) Tête-épaules

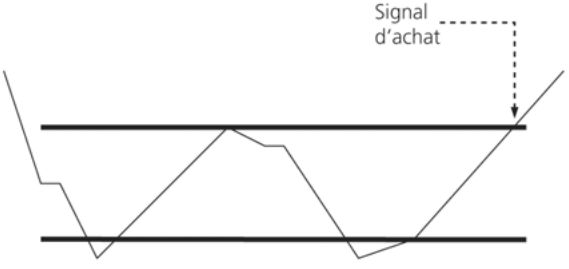
Elle annonce en général un retournement de tendance. Sa période de formation est d'environ 2 ou 3 mois. Si la ligne des cours franchit la ligne des épaules, c'est un signal de vente.



Si la courbe est inversée, on parle de tête-épaules inversée, la ligne des épaules est alors un signal d'achat.

b) Double dip ou « W » et double sommet ou « M »

Leur période de formation est d'environ un mois avec une amplitude de cours d'environ 20 %. Il y a signe d'achat (pour un double dip) ou de vente (pour un double sommet, même courbe mais inversée) en T.



c) Triangle

Cette figure apparaît après des phases clairement haussières ou baissières car le marché cherche une tendance en phase de consolidation. Si les cours sortent par le haut du triangle, il y a signal d'achat et inversement.

4 Les ratios boursiers

L'analyse boursière repose sur des ratios boursiers proprement dite. Parmi ceux-ci, le plus usité reste le Price Earning Ratio.

■ *Le BNPA – Bénéfice net par action*

Il est égal à Résultat net / Nombre d'actions.

Il permet de calculer le rendement futur de l'action mais il ne correspond pas aux dividendes effectivement versés par l'entreprise car celle-ci peut ne pas distribuer l'intégralité de ses bénéfices, en vue d'investissements futurs.

L'analyse du BNPA se fait sur 3 années pour évaluer l'amélioration éventuelle de la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

■ *Le PER – Price Earning Ratio – ou multiple de cotation*

C'est le rapport entre le cours de bourse de la valeur et le bénéfice net (après impôt) par action – BNPA, c'est-à-dire : Cours / BNPA.

Plus il est élevé, plus la valeur est chère.

Exemple

Une valeur cote 120 € pour un capital de 6 millions d'actions. La capitalisation boursière de l'entreprise ressort à 120 × 6 millions = 720 millions d'euros. Le bénéfice prévu pour l'année est de 60 millions d'euros, soit 10 € par action.

Le PER ressort à 120 / 10 = 12.

On dit que ***la valeur capitalise 12 fois son bénéfice***.

Le PER d'une valeur est comparé au PER moyen d'une bourse, mais surtout au PER des autres valeurs du même secteur. S'il est supérieur à la dite moyenne, l'achat de cette valeur est risqué car, en cas de dividende plus faible que celui qui était prévu, l'achat ressortira à un prix élevé eu égard aux profits futurs non avérés.

On parle également de ***PER relatif*** (PER d'une valeur rapporté au PER sectoriel), utilisé pour les valeurs à PER élevés, telles les valeurs de croissance à certaine période. Si une valeur phare d'un secteur d'activité donné a un PER relatif supérieur à 1, sa valeur est supérieure à celle du marché. Mais il convient d'étudier le PER relatif sur longue période : si une valeur affichait, dans le passé, un PER relatif supérieur à 1, et affiche à un instant t un PER relatif égal à 0,75, elle est alors sous-évaluée.

Cependant, le PER n'est valable que pour les entreprises bénéficiaires (hors éléments exceptionnels qui biaisent les perspectives). Pour les entreprises en perte, on utilise le ***multiple du chiffre d'affaires*** (capitalisation boursière / chiffre d'affaires).

■ *Le délai de recouvrement*

Il mesure le temps nécessaire pour récupérer son investissement. Il est donc exprimé en années.

Son calcul est plus complexe que celui du PER car il repose sur le taux de croissance des dividendes et sur l'***actualisation*** des flux à venir. Le taux d'actualisation étant celui des obligations d'État au moment du calcul.

Plus le délai de recouvrement est faible, moins la valeur est chère.

■ *Les autres ratios*

Les autres ratios sont les suivants :
– ***rendement net*** : Dividende net par action / Cours de bourse ;
– ***taux de distribution*** : Dividende par action / BNPA ;
– ***PCF – Price Cash Flow*** : Cours de bourse / Marge brute d'autofinancement.

Comment gérer un portefeuille ?

CHAPITRE
5

Un investissement en bourse a lieu d'être pour faire fructifier un capital en constituant un portefeuille de valeurs mobilières, en tenant compte du profil et des contraintes de l'investisseur, induisant un profil de gestion.

1 Choisir son profil d'investisseur

■ *Les objectifs de placement*

Selon les attentes des investisseurs, la constitution d'un portefeuille sera différente.

On recense trois objectifs principaux de placement.

a) L'objectif de sécurité

L'investisseur recherche un ***maintien de son pouvoir d'achat***, quelles que soient les fluctuations des cours des valeurs. Il tient, par ailleurs, compte de l'inflation car son pouvoir d'achat doit être tenu sous la contrainte de l'érosion monétaire.

Au final, l'objectif de sécurité requiert une évolution régulière, même si la rentabilité est faible ; car l'essentiel est d'éviter une perte en capital. L'investisseur cherche à minimiser les risques.

b) L'objectif de rendement

L'investisseur recherche des ***revenus réguliers*** obtenus par le versement des dividendes et des intérêts sur les valeurs qu'il détient en portefeuille, ou sur les plus-values potentielles à obtenir lors de la revente des valeurs.

Au final, l'évolution du portefeuille peut être irrégulière à condition que le rendement soit assuré et le risque en capital doit rester faible.

c) L'objectif de croissance

L'investisseur cherche à ***augmenter*** en permanence ***la valeur de son portefeuille***. Il recherche notamment les plus-values pour des gains en capital. La performance du portefeuille est élevée mais le risque de perte en capital est fort. Enfin, cet objectif de croissance se base essentiellement sur une forte volatilité des cours.

Au-delà de ces trois objectifs principaux de placement, un investisseur peut également rechercher une liquidité importante pour faire face à un besoin de disponibilités rapides. Il peut enfin rechercher un objectif fiscal s'il est imposé dans les tranches supérieures.

■ *Les contraintes*

L'investissement en bourse s'effectue sous contraintes qu'on recense au nombre de cinq.

a) Les contraintes de temps

Selon l'horizon de placement, l'investissement est différent. Le placement peut être à court terme (1 an maximum), à moyen terme (entre 1 et 5 ans) ou à long terme (supérieur à 5 ans). La rentabilité du portefeuille variera alors car le type de produits est différent selon le terme du placement.

b) Les contraintes de liquidité

Si l'investisseur opte pour un portefeuille liquide, il choisira des produits en fonction de sa durée de placement mais surtout en fonction de la cotation. La liquidité requiert des titres qui sont cotés quotidiennement avec de forts volumes de négociation, afin que la position puisse être liquidée rapidement.

c) La contrainte de montant

Dès lors qu'un portefeuille est important, la diversification est plus aisée. En conséquence, la contrainte de l'encours total du portefeuille est à considérer pour maximiser la diversification.

d) La contrainte fiscale

En fonction de son patrimoine global et de son imposition qui en découle, l'investisseur choisira un support de placement adéquat : compte titres ordinaire, PEA ou assurance-vie par exemple.

Éléments de fiscalité

Compte titres :

– les revenus des actions d'entreprises de l'Union européenne ou d'États ayant signé une convention fiscale avec la France peuvent être exonérés d'impôt sur le revenu sous certaines limites ;

– les plus-values sont exonérées dans la limite du seuil de cession ;

– les moins-values sont imputables au cours des 10 années suivantes sur les plus-values réalisées au-dessus du seuil de cession.

PEA – Plan d'épargne en actions : les revenus et les plus-values sont exonérés dès lors que le PEA est ouvert depuis 5 ans et plus.

Assurance-Vie : les revenus et les plus-values sont exonérés dès lors que la durée du contrat est supérieure à 8 ans.

e) La contrainte du risque

En fonction de son degré d'aversion au risque, l'investisseur optera pour certains actifs plus ou moins risqués. Et, selon ce degré, la performance de son portefeuille sera susceptible d'être plus ou moins grande.

■ *Les profils de gestion*

Lorsque l'objectif de placement est évalué en tenant des contraintes, il est possible de déterminer le profil de gestion.

On recense trois types de ***profils de gestion*** :

a) Le profil prudent

Il consiste à associer la sécurité du capital investi à une valorisation régulière (quotidienne en général). Le portefeuille type requiert un ***montant maximal de 30 % investi en actions***, le reste se partageant en des produits obligataires et monétaires.

b) Le profil équilibré

Il consiste en une recherche d'un équilibre entre sécurité du capital et performance globale. Le portefeuille type requiert un ***montant maximal de 50 % investi en actions***, le reste se partageant en des produits obligataires et monétaires pour assurer une sécurité minimale.

c) Le profil dynamique

Il est axé sur la recherche de performance maximale. Le portefeuille peut alors être ***intégralement investi en actions***. Cependant, l'investisseur doit être à même d'accepter des ***fluctuations*** considérables pour maximiser la rentabilité de son portefeuille.

2 Les mandats de gestion

Tout investisseur sur les marchés financiers doit être en relation avec un intermédiaire financier, soit un ***établissement de crédit*** ou un ***prestataire de services d'investissement*** agréé par le ***CECEI (Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement)***, soit une ***société de gestion de portefeuille*** agréée par l'***AMF (Autorité des Marchés Financiers)***.

Une fois l'intermédiaire choisi, l'investisseur opte pour un mandat de gestion qui dépend de sa connaissance des marchés.

On recense deux principaux types de mandats de gestion et deux types de gestion spécifique (club d'investissement et gestion collective).

■ *Le mandat de transmission*

Dans le cadre de ce mandat, l'intermédiaire ne traite que la ***transmission*** et la ***réception*** des ordres. L'investisseur est seul décisionnaire en matière de gestion de portefeuille : les décisions d'acheter ou vendre les titres, voire de réinvestir les coupons, lui appartiennent complètement. Aussi doit-il maîtriser le fonctionnement des marchés, connaître les émetteurs des produits financiers et s'informer en permanence pour être réactif face aux évolutions des marchés.

■ *Le mandat de gestion déléguée*

L'investisseur donne l'orientation générale de la gestion mais ***délègue*** entièrement cette gestion à un ***mandataire*** spécialisé. Ladite gestion nécessite un contrat établi ***par écrit***. Le ***contrat*** (ou ***convention***) stipule l'objectif de gestion, les produits financiers autorisés et les comptes rendus effectués par l'intermédiaire à destination du client.

■ *La gestion* via *un club d'investissement*

Un ***club d'investissement*** est un groupe de personnes réunies dans une structure permettant d'investir sur les marchés de capitaux. Les membres du club sont au minimum ***5*** et au maximum ***20***. Le club est présidé par un représentant de l'intermédiaire financier habilité à transmettre les ordres de vente et d'achat. Au côté du président, le club nomme un trésorier chargé de suivre les comptes tous les mois et un secrétaire qui gère les réunions (environ 10 par an).

Chaque membre verse au club un montant chaque mois, ne pouvant excéder 5 500 € sur une année. La durée d'un club est de ***10 ans*** maximum.

Enfin le club bénéficie de la transparence fiscale. Ses membres sont imposés individuellement en matière d'impôt sur le revenu, comme s'ils détenaient directement les titres. Les plus-values réalisées

lors d'un retrait d'un membre (ou lors de la dissolution du club) sont taxées lorsque le total des sommes reçues du club et des cessions réalisées au cours de la même année est supérieur à un montant fixé chaque année.

■ *La gestion collective*

L'investisseur apporte un montant donné en acquérant une part de fonds commun de placement ou une action de Sicav.

Lorsque l'investisseur a choisi son mandat, il doit sélectionner ses produits financiers afin de composer un portefeuille.

3 La sélection des titres et la composition du portefeuille

Avant de sélectionner les valeurs, il convient de déterminer ***une règle d'allocation d'actifs*** afin de répartir l'investissement entre actions, obligations et titres du marché monétaire.

Les différentes approches sont les suivantes :

– le « ***stock-picking*** » (ou gestion « ***bottom-Up*** » ou ***gestion active***) : cette technique consiste à sélectionner des valeurs sur la base de l'entreprise émettrice, ses valeurs intrinsèques et sa valorisation sur le marché. Elle passe outre le secteur de l'entreprise ou son économie nationale ;
– la ***gestion top-down*** : cette technique est l'inverse de la précédente. Elle consiste à choisir, en premier lieu, un secteur d'activité et/ou une zone géographique puis à sélectionner, en second lieu, des titres ;
– la ***gestion alternative*** : cette technique consiste à obtenir une performance décorrélée (c'est-à-dire déconnectée ou détachée) de l'évolution du marché. Cette technique n'est ouverte qu'aux investisseurs particulièrement avertis car elle repose souvent sur l'intervention sur les marchés dérivés ;
– la ***gestion indicielle*** : cette technique consiste à répliquer la performance d'un indice et repose sur une composition d'un portefeuille identique à celle de l'indice (même pondération). Un autre moyen est celui de l'utilisation des trackers.

Ensuite l'investisseur opte pour un ***style de gestion***.

S'il recherche des valeurs à forte croissance, il choisit des entreprises développant de nouveaux projets ou des opérations de croissance externe ; on parle alors de gestion « ***growth*** » (croissance) ou ***offensive***, basée sur les plus-values potentielles.

À l'inverse, il peut axer son investissement sur des valeurs décotées (à PER modéré) mais distribuant des revenus élevés. On parle alors de gestion « ***value*** » (valeur) ou ***défensive***. S'il combine les deux modes de gestion, on parle de gestion « ***blended*** » (***mixte***).

Enfin, l'investisseur ***sélectionne*** les valeurs.

Afin de diversifier son portefeuille, l'investisseur doit déterminer un nombre de lignes à détenir. On estime que 10 lignes est un minimum pour un portefeuille diversifié.

Puis il opte pour le type de valeurs à acquérir : actions, obligations et/ou parts d'OPCVM.

Parmi les actions, on recense :
- les ***Blue-chips*** à destination des investisseurs à la recherche d'investissements sécurisés car elles offrent une visibilité importante, des risques minimisés et des dividendes généralement récurrents ;
- les ***actions de rendement*** à destination des investisseurs à la recherche de revenus élevés car elles versent généralement des dividendes plus importants que les autres actions d'un même secteur ;
- les ***actions de croissance*** à destination des investisseurs à la recherche de plus-values potentielles ;
- les ***actions cycliques*** à destination des investisseurs attirés par la gestion sectorielle ;
- les ***actions spéculatives***, c'est-à-dire à forte volatilité ;
- les ***actions défensives***, c'est-à-dire peu sensibles à l'évolution de la conjoncture économique ;
- les ***actions technologiques*** à destination des investisseurs à la recherche des plus-values et prêts à accepter des risques.

En matière d'obligation, on recense :
- les ***obligations de première catégorie*** : obligations émises par l'État ou le secteur public, appelées ***obligations sans risques***, notées « AAA » par les agences de rating ;
- les ***obligations de seconde catégorie*** : obligations émises par les entreprises privées (***corporate***), offrant un rendement plus élevé que les obligations d'État.

En matière d'OPCVM, on recense : les OPCVM actions, obligations et monétaires.

4 Le cas particulier du PEA

Le Plan épargne en action a été créé en septembre 1992. Il est ouvert à tout contribuable domicilié en France sur le plan fiscal. Pour un couple, deux PEA sont autorisés.

Le montant maximal est de 132 000 € en 2009.

Les valeurs exigibles sont :
- les actions, les certificats d'investissement, les bons de souscriptions de sociétés françaises et de sociétés ayant leur siège social dans un État de l'Union européenne ;
- les actions et parts d'OPCVM détenant au moins 75 % des titres susnommés ;
- les parts de FCP à risque et d'innovation ;

– certains titres non cotés (actions et parts de SARL ou de sociétés coopératives) sous la condition que les sociétés soient françaises et soumises à l'impôt sur les sociétés, et sous la condition que le titulaire du PEA (et son conjoint, ses ascendants et descendants) ne détienne(ent) pas plus de 25 % des droits de vote de ces sociétés.

Les versements au PEA sont libres (sans montant minimum) et effectués uniquement en espèces.

Les revenus de capitaux mobiliers perçus dans le cadre du PEA sont exonérés d'impôt sur le revenu sauf en cas de clôture avant 5 ans et de dépassement du seuil de cession. Si la clôture intervient avant 2 ans, le gain net est imposé à 22,5 % ; si elle intervient entre 2 et 5, le taux passe à 18 %.

Les contributions sociales sont uniquement dues à la clôture.

5 Les indices

Les indices peuvent être utilisés comme instruments de gestion de portefeuille. En conséquence, Euronext, comme les autres bourses, propose des indices de capitalisation calculés sous forme d'indices de prix et d'indices de rentabilité.

Pour la composition des indices, la sélection des valeurs est fonction de la liquidité, et le poids d'une valeur dans un indice est pondéré par son flottant.

Sur Euronext, les indices sont calculés en continu toutes les 30 secondes pour les plus utilisés ou sur les cours d'ouverture et de clôture pour les autres.

■ *Euronext Paris*

Indices	Composition Nombre de valeurs	Base	Date de base
CAC 40	40 plus grosses capitalisations d'Euronext Paris	1 000	31/12/1987
CAC 40 Volatility Index	Volatilité des 40 plus grosses capitalisations		03/01/2000
CAC 40 Equal Weight	40 plus grosses capitalisations d'Euronext Paris calculées avec un poids identique	1 000	31/12/2008
SBF 80	80 plus grosses capitalisations après CAC 40	1 000	31/12/1990
SBF 120	CAC 40 + SBF 80	1 000	31/12/1990

SBF 250	250 plus grosses capitalisations	1 000	31/12/1998
CAC IT	Indice large regroupant les valeurs technologiques	1 000	31/12/1998
CAC Next 20	20 premières capitalisations flottantes après CAC 40	3 000	31/12/2002
CAC Mid100	100 premières capitalisations après CAC40 & CACNext 20	3 000	31/12/2002
CAC Small90	90 capitalisations les plus faibles du SBF 250	3 000	31/12/2002
CAC Mid&Small190	CAC Mid100 + CAC Small90	3 000	31/12/2002
CAC IT20	20 plus grosses valeurs du CAC IT	3 000	31/12/2002
CAC AllShares	Ouvert	3 000	31/12/2002
Indice Euronext FAS IAS	Valeurs du SBF 250 ayant plus de 3 % de leur capital détenu par plus du quart de leurs salariés ou anciens salariés		
Indice Low Carbon 100 Europe	100 plus importantes entreprises européennes qui émettent la plus faible intensité de CO2	100	31/12/2006

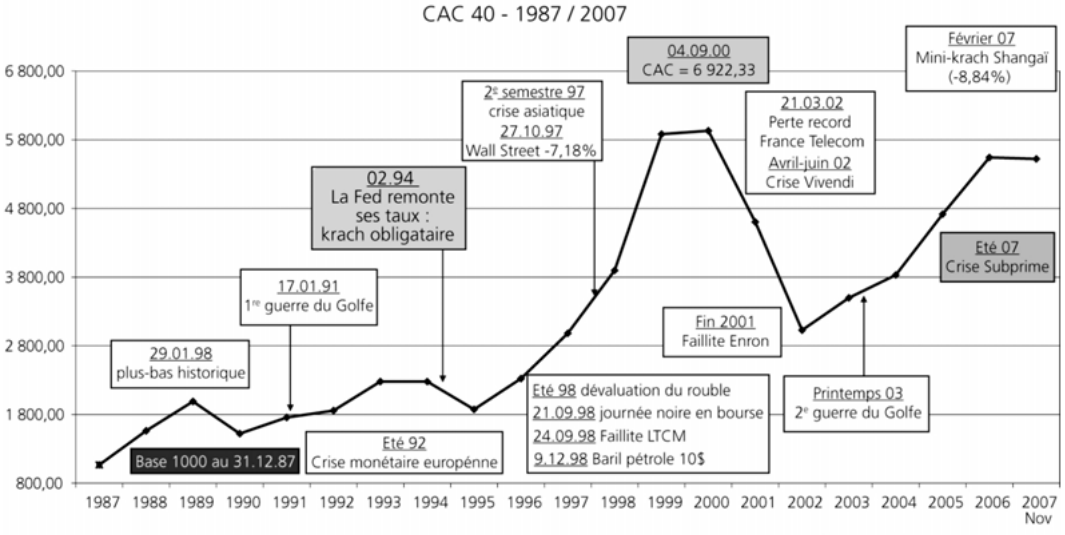
■ *Nyse Euronext en Europe*

Indices	Composition Nombre de valeurs	Base	Date de base
Next CAC 70	70 plus grosses capitalisations d'Euronext	3 000	31/12/2002
Euronext 100	100 plus grosses capitalisations d'Euronext	1 000	31/12/1999
Next 150	150 plus grosses capitalisations d'Euronext après Euronext 100	1 000	31/12/1999
Alternext All Share	Ensemble des valeurs d'Alternext d'Euronext	1 000	31/12/2005
IEIF REIT Europe	27 valeurs représentatives du secteur des sociétés foncières européennes	1 000	31/12/2002

■ *CAC 40*

Le ***CAC 40*** est l'indice phare de la Bourse de Paris. De base 1 000 au 31 décembre 1987, il représente les 40 plus grosses capitalisations de la bourse. Son calcul s'effectue en temps réel de 9 H à 17 H 30.

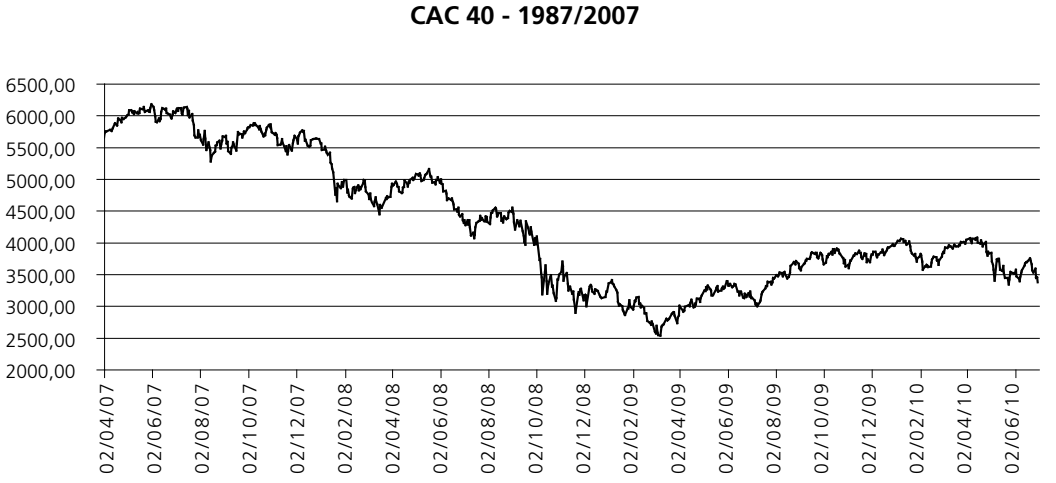
Son évolution sur 20 ans :



Source : *La Tribune*, 19 septembre 2007 (reformulée par nous-mêmes)

Source : La Tribune, 19 septembre 2007 (reformulée par nous-mêmes).

Son évolution depuis le 2 avril 2007 – démarrage de la crise financière :



L'évolution de sa composition depuis sa création :

Valeur	Secteur d'activité	Pondération 1987	Pondération 2010
Accor	Hôtellerie loisirs	1,1 %	0,89 %
Air Liquide	Produits chimiques	5,3 %	3,57 %
Alcatel / Alcatel Lucent	Constitution électrique, électronique	1,6 %	0,74 %
Alsthom	Transport Énergie		1,25 %
Arcelor Mittal	Sidérurgie		3,15 %
Arjomari	Pâtes papier carton	0,8 %	
Axa	Assurances		3,53 %
BNP Paribas	Banque		7,56 %
Bouygues	BTP (devenu holding)	1,4 %	1,40 %
BSN / Danone	Produits alimentaires	5,3 %	3,81 %
Cap Gemini	Services Informatiques		0,85 %
Carrefour	Distribution	2,8 %	3,11 %
Casino	Distribution	1,1 %	
CGE	Constitution électrique, électronique	4,1 %	
CGIP	Société de portefeuille	1,1 %	
Chargeurs	Transports	1,2 %	
Club Méditerranée	Hôtellerie, loisirs	0,9 %	
Compagnie Bancaire	Société de portefeuille	1,3 %	
Compagnie du Midi	Société de portefeuille	4,2 %	
Crédit Agricole	Banque		1,36 %
Crédit Foncier France	Crédit immobilier	1,7 %	
Darty	Distribution spécialisée	1,2 %	
Dexia	Banque		0,46 %
Dumez	Génie civil	0,8 %	
Eads	Aviation		1,09 %

Edf	Energie, électricité		1,47 %
Elf Aquitaine	Pétrole	6,2 %	
Essilor	Optique	0,7 %	1,49 %
France Telecom	Télécommunication		4,24 %
Gaz de France / Suez	Énergie, gaz		4,77 %
Générale des Eaux	Services aux collectivités	4,0 %	
Générale Occidentale	Société de portefeuille	1,3 %	
Hachette	Médias, Édition	0,8 %	
Havas	Publicité	1,4 %	
L'Oréal	Produits cosmétique	3,6 %	2,88 %
Lafarge	Matériaux de construction	3,9 %	1,50 %
Lagardère	Holding, Médias		0,43 %
Legrand	Constitution électrique, électronique	1,2 %	
LVMH	Luxe, champagne, Alcool	4,7 %	3,39 %
Lyonnaise des Eaux	Services aux collectivités	1,4 %	
Michelin	Automobile & équipement	3,3 %	1,07 %
Navigation Mixte	Société de portefeuille	1,2 %	
Paribas	Société de portefeuille	4,8 %	
Pechelbronn	Société de portefeuille	1,1 %	
Pernod-Ricard	Vins & spiritueux	1,8 %	2,08 %
Peugeot	Automobile	5,6 %	0,51 %
PPR	Distribution spécialisée		1,20 %
Renault	Automobile		0,94 %
Saint Gobain	Matériaux de construction	4,9 %	2,10 %
Saint Louis	Produits alimentaires	1,3 %	
Sanofi-Aventis	Pharmacie	1,8 %	6,30 %
Schneider Electrique	Composants, équipements électriques		3,06 %
Société Générale	Banque	4,4 %	3,57 %

Stmicroelectronics	Électronique		0,66 %
Suez Environnement	Services aux collectivités		0,58 %
Technip	Pétrole & Gaz		0,75 %
Télémécanique	Consto électrique, électronique	1,3 %	
Thomson – CSF	Consto électrique, électronique	3,6 %	
Total	Pétrole		12,60 %
Unibail-Rodamco	Immobilier		1,88 %
Vallourec	Tubes métalliques		1,24 %
Veolia Environnement	Eau, environnement		1,36 %
Vinci	BTP		2,66 %
Vivendi	Holding, média, télécoms		3,09 %

■ *Les indices des blues chips des grandes places financières*

Pays	Marché	Indice
États-Unis	Nasdaq	Nasdaq 100
	Nyse	Nyse US 100
Hong Kong	Hong Kong Exchanges	Hang Seng Index
Chine	Shanghai SE	SSE 180 Index
Japon	Tokyo SE	Topix Core 30
Espagne	BME Spanish Exchanges	Ibex 35
Italie	Borsa Italiana	S&P/MIB
Allemagne	Deustche Börse	Xetra Dax Performance Index
Pays-Bas	Euronext Amsterdam	AEX 25
France	Euronext Paris	CAC 40
Royaume-Uni	London SE	FTSE 100
Suisse	Swiss Exchange	SMI

Les autres marchés de capitaux

CHAPITRE
6

Au côté du marché financier, il existe d'autres marchés sur lesquels les investisseurs peuvent intervenir. On recense le marché monétaire (marché des capitaux à court et moyen termes), les marchés dérivés sur lesquels se négocient des produits dérivés tels que les options et les contrats à terme, et le marché des changes sur lequel se négocient les devises.

1 Le marché monétaire

Le marché monétaire est le marché des capitaux à court et moyen termes. Depuis 1985, il se compose du ***marché interbancaire***, exclusivement réservé aux établissements de crédit et à leur ***banque centrale***, et du ***marché des titres de créances négociables***, ouvert à tous.

■ *Le marché interbancaire*

Le marché interbancaire est le marché de la ***monnaie centrale***, sur lequel les établissements de crédit qui ont plus de monnaie centrale que ne l'exige leur gestion de trésorerie vont prêter ces liquidités excédentaires. Les intervenants sont les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion.

C'est forcément le lieu d'intervention privilégié de la ***Banque centrale***, elle équilibre ledit marché et répond ainsi aux besoins de ***refinancement*** des établissements de crédit.

■ *Le marché des titres de créances négociables*

On appelle ***titre de créance négociable*** un titre émis au gré de l'émetteur, négociable sur un marché réglementé ou de gré à gré, représentant un droit de créance pour une durée déterminée.

La principale différence entre un titre de créances négociables et une obligation réside dans son mode d'émission. Un emprunt obligataire doit être intégralement souscrit, si tel n'est pas le cas, l'emprunt est retiré du marché. Dans la pratique, pour éviter cet incident, fatal pour l'émetteur, un syndicat de banques se constitue pour en garantir la bonne fin, c'est-à-dire la prise ferme. *A contrario*, les titres de créances négociables peuvent être émis sur le marché en continu, « au robinet ». Notons cependant qu'il pourrait y avoir un dysfonctionnement total du marché, aucun titre n'étant souscrit. En garantie, l'émetteur peut demander à des banques de se substituer au marché ; elles proposent alors leurs prestations sous la forme de ligne de substitution, permettant de réintermédier ce mode de financement.

Enfin, ***le titre de créance négociable n'est pas une valeur mobilière, il n'est pas coté en bourse***, les négociations se font de gré à gré.

On recense les différents titres de créances négociables suivants :

– les ***bons du Trésor*** émis par l'État (BTF – bons du Trésor à taux fixe émis sur le court terme, BTAN – Bons du Trésor à taux annuel normalisé émis sur le moyen terme) ;
– les ***billets de trésorerie*** émis par les entreprises industrielles et commerciales, sur le court terme ;
– les ***certificats de dépôts négociables*** émis par les banques et les institutions financières sur le court terme ;
– les ***bons à moyen terme négociables*** émis par les entreprises et les banques sur le moyen terme.

Les titres à court terme sont à taux fixe tandis que les titres à moyen terme (BTAN ou BMTN) peuvent proposer des taux fixes ou variables.

En matière d'information, celle-ci est contenue dans un dossier de présentation financière tenue à la disposition des souscripteurs. Ce dossier doit être visé par l'AMF, sauf si l'émission fait l'objet d'une notation par une agence de rating.

Enfin, notons que l'AMF a un droit de regard sur la note de présentation puisqu'il y a appel public à l'épargne, mais seule la Banque de France (autorité de tutelle du marché monétaire) a le pouvoir de suspendre ou d'interdire une émission.

2 Les marchés dérivés

Les marchés dérivés sont les marchés sur lesquels se négocient des produits dérivés (***options*** et ***contrats à terme***). Ces produits reposent sur un ***actif sous-jacent*** auquel ils se rapportent. Un ***sous-jacent*** est un instrument support d'un contrat à terme ou d'un contrat d'option.

■ *Les contrats d'option*

Une ***option*** est un ***droit***, et non une obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent (action ou indice par exemple), à un certain prix (prix d'exercice) et pendant une durée donnée. On distingue le ***call*** – ***option d'achat*** – et le ***put*** – ***option de vente***.

Avant d'aborder les différents types d'options existants, il convient d'expliquer certains termes :
- la ***valeur intrinsèque*** d'une option est la valeur qu'aurait cette option si le jour de l'achat était le jour de l'échéance ;
- la ***valeur temps*** est égale à la différence entre le prix de l'option et sa valeur intrinsèque ;
- le ***prix d'exercice*** – ***strike*** – est le cours auquel on peut acheter (vendre) les actifs en cas d'exercice pour un ***call*** (***put***). Les options dont la valeur intrinsèque est strictement positive sont dites « ***in the money*** » ; celles dont la valeur intrinsèque est nulle sont dites « ***out of the money*** » ; celles dont le prix d'exercice est proche du cours de l'actif sont dites « ***at the money*** » ;
- le ***style*** : on parle de style ***américain*** pour une ***option exerçable à tout moment*** jusqu'à l'échéance, et de style ***européen*** pour une ***option exerçable uniquement à sa date d'échéance*** ;
- le ***prix d'une option*** – ***premium*** – est égal à la somme de sa valeur intrinsèque et de sa valeur temps. Il est donc déterminé par le prix d'exercice et la durée de vie de l'option ;
- la ***quotité*** est, pour les options sur actions, la quantité de titres sur laquelle porte un contrat d'option (100 titres par contrat pour les options de style américain, 10 titres pour les options de style européen) ;
- le ***multiplicateur***, pour les options sur indices, est le montant par lequel on multiplie l'indice pour calculer la valeur sur laquelle porte le contrat.

Les opérations de bases sur les options sont :
- ***l'achat d'un call*** : c'est l'achat d'un droit d'acheter l'actif sous-jacent à un prix et pour une durée déterminés. La perte maximale est égale au prix de l'option, le gain maximal est illimité. L'acheteur du ***call*** peut donc jouer la hausse du cours de l'actif. L'achat d'un *call* permet de profiter d'une hausse tout en maîtrisant le risque connu à l'avance et limité au montant de la prime ;
- ***la vente d'un call*** : c'est s'engager à vendre l'actif sous-jacent si l'acheteur du *call* le requiert. Aussi le vendeur doit-il détenir l'actif en portefeuille pour pouvoir faire face audit engagement. La perte maximale est égale à la plus-value que l'investisseur aurait enregistrée sur l'actif. Le gain maximal est égal au montant de la prime encaissée au moment de la vente du *call*. La vente d'un ***call*** permet de fixer le prix de vente des actions, mais comme indiqué ci-dessus, la stratégie est très risquée si le vendeur ne détient pas les titres en portefeuille ;
- ***l'achat d'un put*** : c'est l'acquisition d'un droit de vendre l'actif à un prix et pour une période déterminés. Le risque se limite au prix d'achat du *put*, le gain potentiel est égal à la différence entre le prix

d'exercice et le dernier cours de l'actif s'il y a baisse; L'achat d'un *put* permet de protéger ses titres contre une baisse tout en profitant de cette baisse, la perte maximale étant le montant de la prime;

– ***la vente d'un put*** : c'est l'obligation d'acheter les titres au prix convenu, si l'acheteur exerce son ***put***. Le gain est égal au prix de l'option, mais la perte peut être considérable, si le cours de l'actif baisse. La vente de ***put*** permet d'acquérir ultérieurement des titres à un prix inférieur à celui du jour si l'on estime que le cours du sous-jacent va rester stable ou légèrement baisser.

Les options négociées à Paris sont celles sur actions, obligations, indices et marchandises. Notons cependant qu'il existe, outre des options de seconde génération, de nombreux types d'options négociées sur les marchés de gré à gré.

Pour passer un ordre, il convient de préciser :
– le type de l'option (*call* ou *put*);
– la valeur sous-jacente;
– le style de l'option (européen ou américain);
– le prix d'exercice;
– le sens de l'option (achat ou vente);
– la quantité (nombre de contrats d'option);
– la durée de validité;
– le type d'ordre.

■ *Les contrats à terme* – futures

Un ***contrat à terme*** – ***future*** – est un engagement entre un acheteur et un vendeur sur un marché à terme, dont les caractéristiques sont standardisées (prix ferme et définitif du paiement différé et livraison éventuelle différée).

Sur un marché réglementé, tel Euronext-Liffe, les contrats sont ***fongibles***, ce qui assure le fonctionnement dudit marché et sa sécurité. Celle-ci est également assurée par l'existence d'une ***chambre de compensation***. Une chambre de compensation requiert que toute négociation soit précédée d'un ***dépôt de garantie***, afin de minimiser le risque de défaillance des intervenants. En fin de journée, les positions des intervenants sont fictivement liquidées au cours de compensation. Selon le sens, la marge potentielle est débitrice ou créditrice, et donne lieu à un ***appel de marge***.

Les produits négociés sur les marchés dérivés sont les suivants :

a) Les contrats sur actions

Les contrats à terme sur actions, appelés USF (***Universal Stock Futures***), sont des contrats dont les sous-jacents sont des actions de grandes entreprises internationales.

b) Les dérivés sur devises

Euronext.Liffe propose des contrats à terme (taille : 20 $) et des options (taille : 100 $) US Dollar / Euro et Euro / Us Dollar.

c) Les dérivés sur indices

Euronext.Liffe offre des négociations sur contrats d'option ou contrats à terme sur les principaux indices européens, dont le CAC 40, l'AEX, BEL 20, ou les indices FTSE.

À titre d'exemple, le contrat à terme CAC 40 présente les caractéristiques suivantes :

- taille du contrat : 10 € ;
- échéances : 3 mensuelles, 3 trimestrielles du cycle mars, juin, septembre, décembre et 8 semestrielles du cycle mars/septembre ;
- heures de cotation : 8 H – 18 H 15 à l'heure de Paris ;
- plate-forme de négociation : Liffe Connect ;
- pas de livraison physique : l'exercice donne lieu à un règlement financier du dernier appel de marge ;
- chambre de compensation : LCH.Clearnet.

Exemple de fonctionnement des futures sur indices

Achat de 10 futures CAC40 maturité juin N au cours de 5 600
Versement du dépôt de garantie, soit : 10 × 2 250 = 22 500 €
Le 1er jour, le cours de compensation s'établit à 5 550 :
Appel de marge à **régler** : (5 600 – 5 550) × 10 contrats × 10 € par point d'indice = 5 000 €
Le 2e jour, le cours de compensation s'établit à 5 650 :
Montant à **recevoir** : (5 650 – 5 550) × 10 contrats × 10 € par point d'indice = 10 000 €
...
Le 10e jour, le cours de compensation s'établit à 5 600, contre 5 650 la veille :
Appel de marge à **régler** : (5 650 – 5 600) × 10 contrats × 10 € par point d'indice = 5 000 €
Le 11e jour, revente des 10 futures CAC40 maturité juin N au cours de 5 700 :
Crédit sur compte espèces : (5 700 – 5600) × 10 × 10 = 10 000 €
Restitution du dépôt de garantie de 22 500 €

Source : Next Option, Euronext.Liffe, janvier 2007.

d) Les dérivés sur obligations

Des contrats options et *futures* sont proposés sur les *gilts* britanniques et emprunts d'État japonais qui sont exclusivement négociés *via* Liffe Connect.

e) Les dérivés sur matières premières

Euronext offre des contrats d'options et à terme sur matières premières permettant de gérer les risques de prix et de volatilité desdites matières premières (cacao, café, maïs, pomme de terre, colza, sucre, blé).

f) Les options sur actions

Pour plus de 250 actions d'entreprises européennes.

g) Les options sur trackers

Ces options sont distinctes des options sur indices car la livraison du sous-jacent est possible (100 *trackers*) et elles sont de type américain.

Exemple

Option CAC 40 Master Unit :

Taille : 100 *trackers* sous-jacents (Lyxor CAC 40)

Cotation : euro par titre

Échéances : 3 mensuelles et 2 trimestrielles glissantes

Heures de cotation : 9 h – 17 h 30

Prix de l'option : le montant de la prime est payé entièrement le jour de bourse suivant le jour de négociation.

Focus : Nouveaux contrats à terme et d'options sur l'orge de brasserie – une première mondiale

Le 10 mai 2010, Euronext-Liffe a lancé des contrats et des options sur l'orge pour répondre aux attentes des professionnels face à leur besoin de couverture (brasseurs, distillateurs et malteurs, négociants...).

	Caractéristiques du contrat à terme sur l'orge de brasserie	Caractéristiques du contrat d'options sur l'orge
Taille	50 tonnes métriques	Un contrat à terme sur l'orge de brasserie
Origine	Union européenne	
Échéances de cotation	8 échéances cotées en permanence parmi janvier, mars, mai, août et novembre	8 échéances sont cotées en permanence parmi janvier, mars, mai, août et novembre hormis pendant la période entre l'expiration de l'option et celle du contrat à terme sous-jacent
Mode de cotation	Exprimé en euro et centimes d'euro par tonne métrique livrable en FOB fluvial à Anvers ou Gand	Exprimé en euro et centimes d'euro par tonne
Échelon minimum de cotation	0,25 € par tonne métrique soit 12,5 € par contrat	0.10 € par tonne (5 €)
Clôture d'une échéance	Le 5 du mois d'échéance à 18 h 30. En cas de fermeture du marché, la clôture a lieu la journée de négociation précédente	Le 15 du mois précédant le mois d'échéance à 18 h 30. En cas de fermeture du marché, la clôture a lieu la journée de négociation précédente
	Jour de notification : le premier jour de négociation suivant le jour de la clôture Période de livraison : du premier jour de négociation suivant le jour de la clôture au dernier jour de négociation du mois d'échéance	Écart entre deux prix d'exercice : 1 € par tonne Exercice d'options : le contrat d'options sur l'orge de brasserie est de type « américain » c'est-à-dire exerçable à tout moment avant l'expiration

Horaires de cotation	10 h 45 à 18 h 30	10 h 45 à 18 h 30
Marché	Paris	NYSE Liffe Paris
Plateforme de négociation	LIFFE CONNECT	LIFFE CONNECT
Algorithme	Le carnet d'ordre central est régi par un algorithme de négociation prix et temps accordant la priorité au premier ordre chronologique et au meilleur prix	Le carnet d'ordre central est régi par un algorithme de négociation prix et temps accordant la priorité au premier ordre chronologique et au meilleur prix

Source : Euronext 2010.

3 Le marché des changes

Le marché des changes est le lieu de confrontation de l'offre et de la demande de ***devises*** qui permet de fixer le prix d'une devise par rapport à une autre.

Appelé ***Forex – Foreign Exchange***, c'est le marché de capitaux le plus important au monde (plus de 3 000 milliards $ négociés chaque jour) et c'est le seul marché qui fonctionne en continu 24 heures sur 24. Il est totalement délocalisé, les intervenants étant reliés par téléphone ou informatique.

Les agents économiques (entreprises exportatrices et importatrices, États, ménages, investisseurs et spéculateurs) s'échangent de la monnaie domestique contre une autre devise (euro contre dollar par exemple), et de ses échanges, un prix de l'euro en dollar est établi ; ce prix est appelé ***taux de change*** ou ***parité de change***.

Si le prix d'une devise est exprimé en monnaie domestique, on dit qu'il y a ***cotation à l'incertain*** (1 $ = 1,45 €). Si le prix de la monnaie domestique est exprimé en devise, il y a ***cotation au certain*** (1 € = 0,69 $).

On a, par ailleurs, la notion de ***cours croisés*** qui permet de connaître la parité d'une monnaie avec toutes les autres principales monnaies.

Cours croisés au comptant					
Devises	**EURO**	**USD**	**JPY (100)**	**GBP**	**CHF**
EURO (EUR)	-	0.8078	0.0089	1.1949	0.7254
E.U. (USD)	1.2380	-	0.0110	1.4796	0.8981
Japon (JPY)	112.9850	91.2650	-	134.9753	-
GB (GBP)	0.8369	0.6759	0.0074	–	0.6071
Suisse (CHF)	1.3785	1.1135	-	1.6471	-
Ex: 1 EUR = 1.2380 USD					

Source : Boursorama.

Ce tableau permet de calculer le cours d'une devise par rapport à une autre en utilisant une troisième devise. Pour connaître la parité livre/franc suisse, on utilise le cours livre/dollar puis le cours dollar/franc suisse.

Les intervenants sur le marché des changes sont :
- les banques qui interviennent pour compte propre ou pour le compte de leur clientèle avec leurs opérateurs appelés ***cambistes*** ;
- les banques centrales qui interviennent pour stabiliser les cours de change ;
- les grandes entreprises dotées de salle de marché qui interviennent pour se couvrir contre le risque de change ;
- les investisseurs institutionnels qui interviennent au titre de la spéculation ou pour diversifier leur portefeuille.

Le marché des changes est composé de deux marchés :
- le marché au comptant ;
- le marché à terme.

■ *Le marché au comptant*

Sur le ***marché des changes au comptant***, appelé ***spot***, ont lieu les achats et ventes de devises au comptant, c'est-à-dire avec un dénouement de l'opération immédiat.

À cette fin, sont affichés les ***prix d'achat (Bid)*** et les ***prix de vente (Ask)*** pour chaque devise.

Le bid correspond au prix acheteur, c'est le cours auquel la banque est prête à acheter du dollar contre de l'euro.

Le ask correspond au prix vendeur, c'est le cours auquel la banque est prête à vendre du dollar contre de l'euro.

L'écart entre les deux prix est appelé ***écart Bid/Ask*** ou ***spread***.

Spread = [(Cours vendeur – Cours acheteur) / Cours vendeur] × 100

Les cours sont donnés avec 4 chiffres après la virgule. La deuxième décimale est appelée la ***figure***. La dernière décimale est appelée le ***pip*** (ou point). Une baisse de 10 pips signifie donc que le cours passe de 1,4318 à 1,4308.

■ *Le marché à terme*

Le ***marché des changes à terme***, appelé ***forward***, est le marché qui permet de se couvrir contre le risque de variation du cours d'une devise. Il permet donc à une entreprise de fixer en date d'aujourd'hui le cours d'une devise pour une date ultérieure.

Les échéances cotées sont 1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an.

Il y a la ***cotation en valeur*** (*outright rate*) qui est la cotation donnée aux clients des banques, et la ***cotation en point*** (celle du marché interbancaire) qui est la différence entre le cours à terme et le cours au comptant.

La cotation en points indique le nombre de points ***à rajouter*** (***report*** ou ***premium***) ou ***à retrancher*** (***déport*** ou ***discount***) au cours au comptant pour obtenir le cours à terme. Si le cours à terme est supérieur au comptant, on dit que la devise est en report par rapport à la monnaie nationale. Si le cours à terme est inférieur au cours au comptant, on dit que la devise est en déport par rapport à la monnaie nationale.

La fixation des cours à terme s'effectue *via* les cours du spot et les taux d'intérêt. Pour connaître les cours acheteur et vendeur à terme, il faut connaître les cours au comptant et les taux d'intérêt.

Deux méthodes principales peuvent être utilisées pour calculer les cours à terme : le calcul direct ou le calcul par le biais du report et déport.

Exemple :

Soit les taux suivants :

	Taux emprunteur	**Taux prêteur**
Taux 1 an $	4 %	4.25 %
Taux 1 an €	5.25%	5.75%
Cours comptant :	**€/$ 1.053** $/€ 0.9497	**1.054** 0.9487

1re méthode : calcul direct du cours à terme

– Calcul du cours acheteur $/€ :

Une banque s'engage à acheter 1 000 000 $ contre de l'euro.

- La banque emprunte des dollars au taux prêteur, soit :

1 000 000 / (1 + 4,25 %) = 959 232,61 $

- Elle transforme ses dollars en euros au cours comptant, soit :

959 232,61 × 0,9497 = 910 983,21 €

- La banque place ces euros sur les marchés pour une durée d'un an (au taux emprunteur), soit :

910 983,21 × (1 + 5,75 %) = 963 364,74

- Dans un an, la banque fournit 961 087,29 € contre 1 000 000 $

Le cours acheteur à terme sera : 961 087,29 / 1 000 000 = **0,9611**.

– Calcul du cours vendeur $/€ :

Une banque s'engage à vendre 1 000 000 $ contre de l'euro.

- La banque emprunte des euros au taux prêteur, soit : 1 000 000 / (1 + 4 %) = 961 538,46 $
- Le montant en euros sera : 961 538,46 × 0,9487 = 912 211,54 €
- Dans un an, le placement aura donné : 912 211,54 × (1 + 0,0575) = 964 663,70 €

Le cours vendeur à terme sera : 964 663,70 / 1 000 000 = **0,9647**.

2e méthode : déport/report

Le report et le déport reflètent la différence de taux d'intérêt, et sont calculés à partir du cours comptant et de la différence de taux (il y a report si la différence de taux est positive, et déport dans le cas inverse).

– Calcul du report/déport pour le cours acheteur

CCA= cours comptant acheteur

Report/déport
= [CCA × (taux emprunteur € – taux prêt $) × J] / [36 000 + (Taux prêteur $ × J)]
= [0,9497 × (5,50 % – 4,25 %) × 360] / [36 000 + (4,25 % × 360)]
= 0,01139, soit 114 points swaps
– Calcul du report/déport pour le cours vendeur
CCV= cours comptant vendeur
Report/déport
= [CCV × (taux prêteur € – taux emprunteur $) × J] / [36 000 + (Taux emprunteur $ × 360)]
= [0,9487 × (5,75 % – 4 %) × 360] / [36 000 + (4 % × 360)]
= 0,01596, soit 116 points swaps
Au final, selon, cette technique de calcul, on a :

	Achat	**Vente**
Cours comptant $ / €	0,9497	0,9487
Points swaps	114	160
Cours à terme $ / €	**0,9611**	**0,9647**

Sans entrer dans le détail, nous exposons brièvement les instruments de couverture sur le marché des changes.

Sur les ***marchés de futures***, les entreprises disposent des ***contrats de future de devises*** qui représentent un engagement de livrer ou de prendre livraison d'un montant donné de devises à une date future spécifiée à un prix déterminé au jour du contrat. Ces contrats sont standardisés. Le principe de couverture a lieu d'être lorsque deux parties veulent se couvrir contre des risques opposés ou anticipent des évolutions différentes ; il y a alors accord entre les deux pour échanger un montant de devises pour une date future à un prix convenu d'avance.

Sur les ***marchés de gré à gré***, les entreprises disposent des options de gré à gré qui représentent un contrat conclu entre deux parties, qui donne droit à l'acheteur (et non l'obligation) d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) un certain montant de devises à un prix fixé à l'avance pendant une période de temps définie ou à une date déterminée. Notons qu'il existe également des options de change sur les marchés organisés.

Enfin, les entreprises peuvent utiliser les ***swaps***. On parle de ***swap de devises*** (***currency swap***) à taux fixe qui est engagement de gré à gré par lequel deux contreparties échangent des flux financiers libellés dans deux devises différentes et avec des taux d'intérêt fixes, et le ***swap de devises et de taux*** (***currency coupon swap***) qui est un engagement de gré à gré par lequel deux contreparties échangent des flux financiers dans deux devises différentes et avec des taux différents, l'un fixe et l'autre flottant.

Dans ce chapitre, nous avons présenté de façon très succincte les autres marchés de capitaux. Mais ces marchés sont interconnectés, et nous proposons ci-dessous un schéma qui permet d'appréhender l'ensemble des marchés de capitaux et leurs courroies de transmission.

4 La finance carbone

Le dioxyde de carbone (CO_2) appartient aux gaz dits à effet de serre sources de réchauffement de la planète. Dans la mouvance du protocole de Kyoto signé en 2005, la Bourse de Paris et la Caisse des Dépôts et Consignations ont ouvert une bourse de l'environnement en 2007, Bluenext.

Bluenext permet d'échanger des quotas de gaz à effet de serre selon le principe suivant : les entreprises sont autorisées par les États à émettre une quantité de CO_2 limitée, appelée ***quota d'émission de gaz à effet de serre***. Si une entreprise ne parvient pas à satisfaire ce quota, elle a possibilité d'acheter en bourse des crédits d'émission à une autre entreprise qui, elle, a suffisamment investi pour réduire ses émissions. Dès lors, la première entreprise est sanctionnée selon le principe du pollueur-payeur, tandis que la seconde obtient, par la vente de ses crédits d'émission, un produit rémunérant ses efforts environnementaux.

La création d'une telle bourse permet l'établissement d'un prix du CO_2 et est donc un outil de rentabilisation potentielle des projets d'investissement dans des sites de production propres.

Les particuliers n'ont évidemment pas accès à ce marché d'échange de quotas mais peuvent trouver des solutions de placements leur permettant d'être sensibilisés à l'approche des réductions des gaz à effet de serre.

Deux solutions principales peuvent être envisagées par les particuliers :

– investir directement dans des entreprises actives dans ***les projets significatifs de réduction des gaz à effet de serre***, telles EDF, Suez ou, la plus connue, Rhodia. Cette dernière a investi dans des projets non polluants. Elle a ainsi ouvert des sites de production en Corée du Sud et au Brésil, sites de production propres, lui permettant de réduire sa pollution. Elle a ensuite créé une co-entreprise avec la Société Générale, Orbeo, pour valoriser ses gains en proposant à la vente en bourse ses droits à polluer.

Focus : Orbeo

Orbeo couvre toute la chaîne de valeur du carbone, depuis les projets jusqu'au marché. **Orbeo** est un des principaux participants du marché (plus de 2 000 MT de CO_2 traitées depuis 2006) et un développeur de projets de réduction d'émissions de gaz à effet de serre reconnu. Avec le rachat de OneCarbon International BV en 2009, **Orbeo** dispose d'un portefeuille élargi de projets de réduction d'émissions de haute qualité, ainsi que d'une présence géographique élargie (14 implantations dans le monde).

Le business model intégré d'**Orbeo** repose sur le développement conjoint de ses trois principaux piliers :
– expertise de développement, enregistrement et contrôle des projets de réduction d'émissions de gaz à effet de serre (dans le cadre du Protocole de Kyoto) ;
– contribution à l'efficacité des marchés en termes de liquidité et transparence, *via* les activités de négoce et de gestion du risque ;
– création de solutions innovantes et personnalisées correspondant aux besoins de tous types de clients (industriels, gouvernements, investisseurs et acheteurs volontaires).

Orbeo a récemment été élue « première société de négoce » dans 4 catégories (EUA, options EUA, CERs primaires et CERs secondaires) lors du sondage annuel sur le marché des matières premières (« 2009 *Annual Energy and Commodity Rankings Survey* ») organisé par les revues *Risk et Energy Risk*.

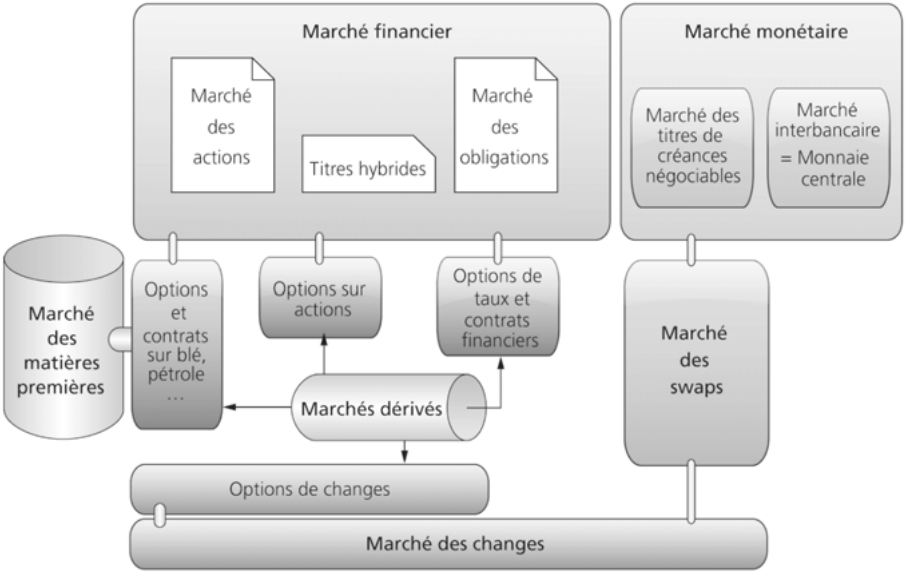
Le 19 juin 2009, **Orbeo** a annoncé la signature d'un accord pour l'acquisition de OneCarbon International BV. Filiale du groupe Econcern, OneCarbon est une société internationale spécialisée dans la génération de crédits carbone de qualité par le biais de ses activités d'origination, de développement, de co-développement et de financement de projets de réduction d'émissions de gaz à effet de serre.

Source : Rhodia.com.

– investir dans des ***certificats CO_2*** répliquant l'évolution du prix de la tonne de CO_2, fonctionnant donc comme un *tracker*.

Pour ce type d'investissement, il convient cependant de savoir que si la rentabilité est bonne, le risque est cependant grand, compte tenu de la forte volatilité du marché.

État synoptique des marchés de capitaux



Que se passe-t-il après la Bourse

CHAPITRE
7

Après les négociations boursières, les titres doivent être livrés du vendeur à l'acheteur et les espèces doivent être réglées par l'acheteur au vendeur. C'est le traitement du back-office qui s'effectue selon des normes de place.

1 Généralités

Lorsque les ordres ont été exécutés en bourse, les titres doivent être transférés du vendeur à l'acheteur, de façon scripturale puisque les titres ont été ***dématérialisés*** en 1984 sur la place financière de Paris.

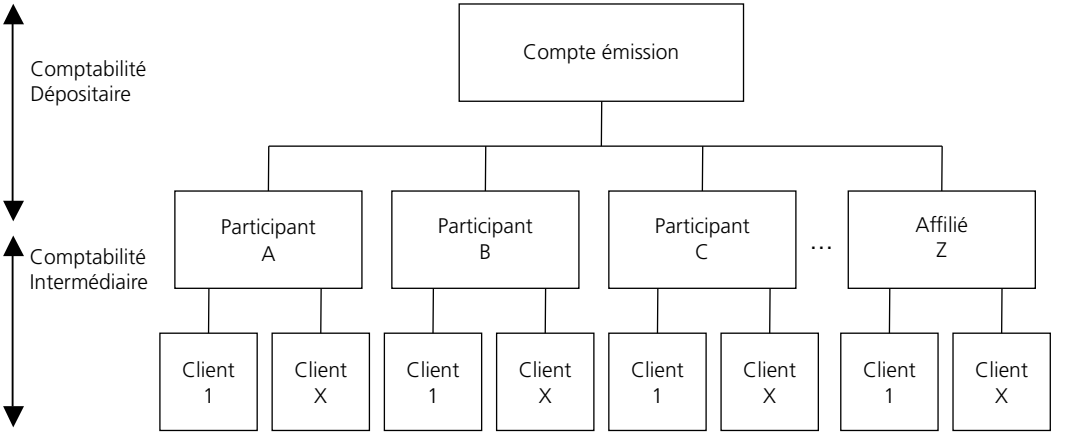
C'est ce qu'on appelle le ***post-bourse*** ou ***back-office***.

Ces opérations sont effectuées par les banques gérant les comptes-titres des particuliers et des professionnels qui disposent chacune de comptes-titres, valeur par valeur, chez le ***dépositaire central de titres Euroclear***.

Un ***dépositaire central*** conserve, pour le compte de ses participants, des valeurs mobilières et exécute les livraisons des titres sur instructions des participants ou des organismes de compensation.

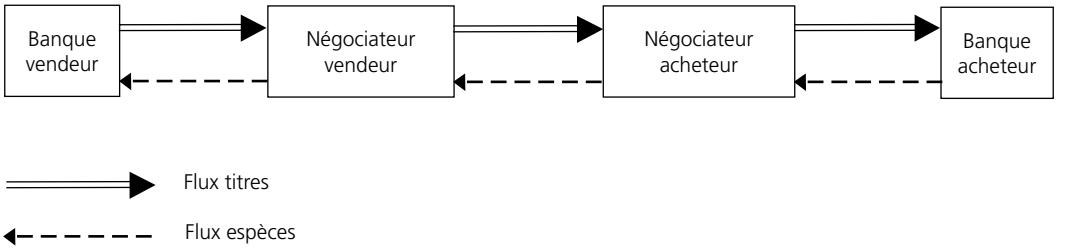
En effet, pour chaque valeur cotée en bourse, Euroclear ouvre un compte-titres appelé compte-émission pour répartition ensuite dans les comptes de ses participants, à savoir les banques et intermédiaires financiers.

Vue générale des comptes-titres dans un système dématérialisé



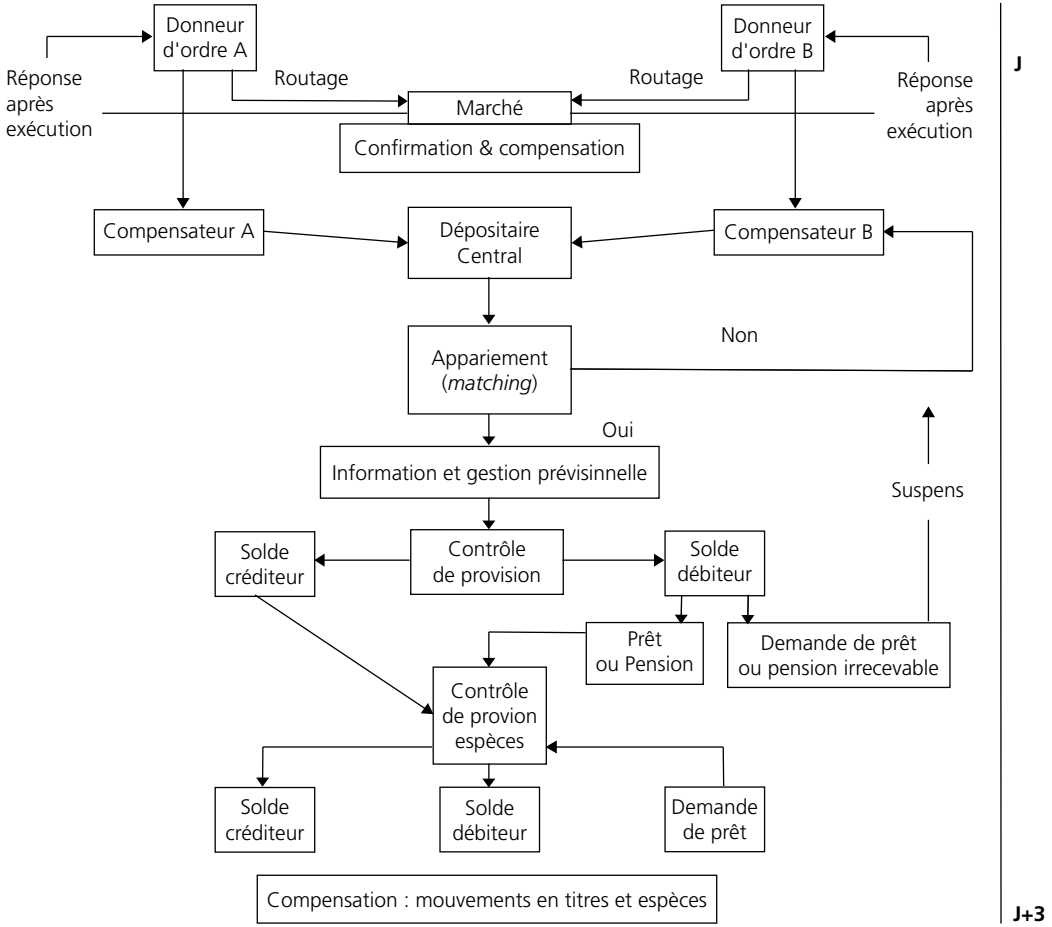
Après chaque négociation boursière, les flux de titres et d'espèces sont tels ci-dessous.

Flux après négociation



Les étapes des traitements post-bourse se décomposent telles qu'exposées dans le schéma ci-après :

Procédures de règlement-livraison



Selon ce schéma, après une décision d'investissement, intervient une négociation (sur un marché réglementé ou non) qui se terminera par un ***dénouement***, donc un ***règlement en espèces*** et une ***livraison de titres*** entre deux contreparties.

Avant le dénouement, un appariement des instructions de l'acheteur et du vendeur est nécessaire pour réduire au maximum les risques de mésentente entre les deux. Celui-ci doit également s'accompagner d'un reporting.

Après appariement, le dépositaire informe les négociateurs afin qu'ils procèdent à une gestion prévisionnelle efficace en titres et en espèces.

La phase dénouement de la négociation démarre ensuite par un contrôle de provisions (afin de minimiser les risques de non-livraison pour l'acheteur et de défaut de règlement pour le vendeur).

Le dénouement s'effectue selon le principe de la livraison contre paiement, accompagnée d'une information destinée aux intermédiaires et est définitivement entériné par une imputation des comptes-titres et comptes-espèces des intermédiaires.

L'imputation des comptes-titres s'effectue chez Euroclear au plus tard 3 jours après la négociation. Notons que ce délai est transparent pour l'investisseur final car l'acheteur est rendu propriétaire à la date de valeur de la négociation boursière.

Simultanément, les comptes-titres sont imputés en Euroclear et les comptes-espèces en Banque de France pour les contre-valeurs espèces des négociations. Ces opérations sont réalisées selon la technique de la ***livraison contre paiement*** (simultanéité des règlements espèces et des livraisons de titres) dans les systèmes de règlement-livraison d'Euroclear Relit et RGV.

Le dépositaire central assure l'équilibre de la circulation des titres en garantissant l'étanchéité du système.

En parallèle de la conservation scripturale de tous les titres de toutes les valeurs cotées sur Euronext, Euroclear assure les opérations sur titres.

2 La gestion des opérations sur titres

Une ***opération sur titre*** est un événement, voulu par l'émetteur ou le législateur, modifiant au minimum une caractéristique d'une valeur mobilière. Il existe des OST administratives (sans impact comptable) et des OST comptables (automatique ou non). À titre d'exemple, une réduction de la valeur nominale (*split*) est une OST administrative, un détachement de droit d'attribution sans rompus (1 action nouvelle pour 1 ancienne) est une OST comptable automatique tandis qu'un échange avec rompus est une OST comptable non automatique (requérant l'intervention du détenteur de titres).

Parmi les nombreuses opérations sur titres, on a :
– les détachements de droit ou de coupon ;
– les augmentations ou réductions de la valeur nominale ;
– les échanges de titres ;
– les remboursements de titres de capital ;
– l'abandon ou la mise en place de la nominativité obligatoire ;
– la liquidation ;
– etc.

■ *Exemple d'un détachement de coupon*

Nous prenons ici l'exemple du traitement d'un détachement de coupon par paiement direct.

L'objectif de cette méthode est de permettre aux intermédiaires teneurs de compte de percevoir les espèces dès l'échéance d'un paiement de produit ou d'un remboursement afin de régler leurs clients ayants droit. Ils disposent ainsi d'une meilleure trésorerie.

Par ailleurs, cette technique permet également de supprimer certaines procédures longues et coûteuses : à défaut du paiement direct, Euroclear France se doit d'ouvrir des comptes coupons, reflet des comptes-titres de ses participants, et procéder à des virements sur ces comptes afin que les intermédiaires puissent toucher les espèces dues.

Le paiement direct repose sur le principe d'un compte pivot ouvert en Banque de France au nom d'Euroclear France. Ce compte pivot est alors alimenté le matin du détachement par l'émetteur ou son centralisateur à hauteur de la valeur des coupons dus aux détenteurs. En cours de journée, il est « vidé », par débits successifs au bénéfice des intermédiaires.

En date de valeur du détachement de coupon, les intermédiaires disposent obligatoirement du montant des coupons, leur permettant de créditer les comptes-espèces des détenteurs finaux sans perte de trésorerie.

■ *La gestion des titres au porteur identifiable*

Le Titre au Porteur Identifiable (TPI) a été créé par la loi du 17 juin 1987 pour pallier les inconvénients de la forme nominative. Il a été revu par la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques et son décret d'application du 3 mai 2002.

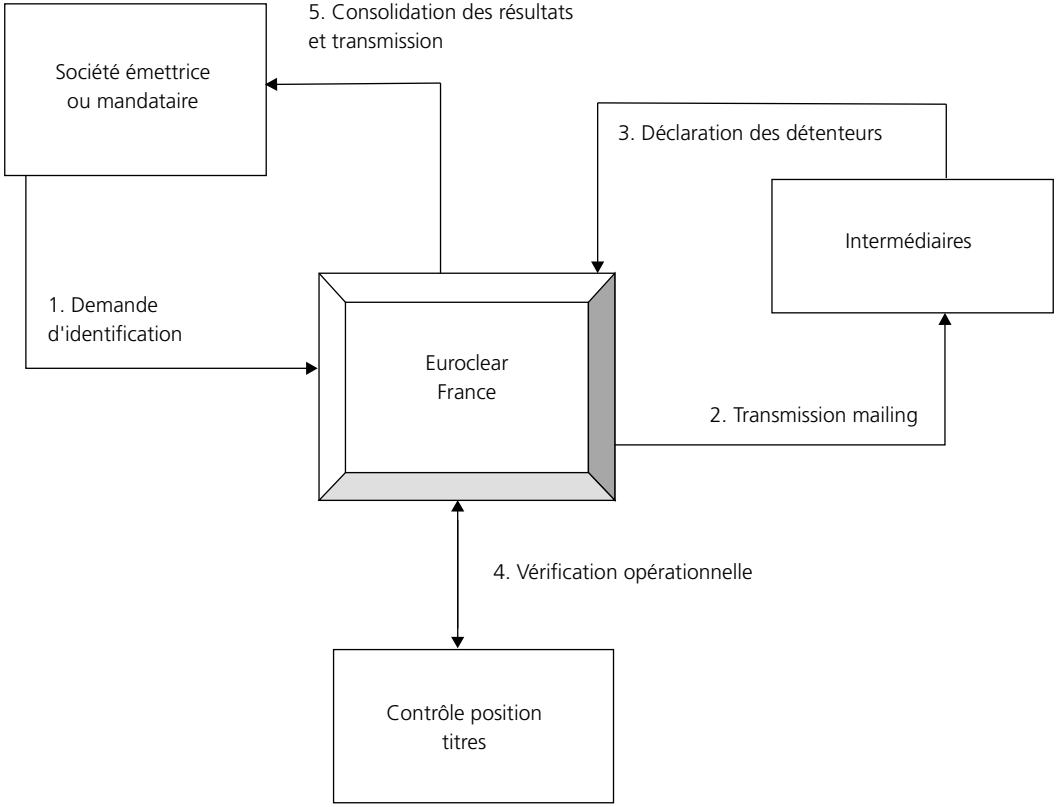
Le principe est celui d'une circulation des titres sous la forme porteur mais l'émetteur peut, à chaque fois qu'il le désire, connaître son actionnariat.

Cette demande s'effectue auprès d'Euroclear France qui répercute cette demande à ses participants. Après recueillement et retraitement des informations (consolidation éventuelle des comptes-titres

et occultation du nom de l'intermédiaire financier), le dépositaire central renvoie les noms des détenteurs à l'émetteur ou à son mandataire désigné.

La procédure globale se présente ainsi (source : ***Vingt ans de rétrospective dans les titres en France***, Banque Éditeur 2005, Karyotis) :

La gestion d'une demande TPI



Focus sur l'historique d'Euroclear

La Sicovam a été créée par le décret du 4 août 1945, sous la forme de société commerciale, ayant pour objet social de faciliter la compensation des négociations boursières par des virements de titres entre les teneurs de comptes.

Depuis le 10 janvier 2001, conformément aux accords signés en septembre 2000, Sicovam SA a disparu au profit d'Euroclear France, filiale du groupe Euroclear SA/NV, organisme supranational dont le siège est à Bruxelles. Les anciens actionnaires (Sicovam Holding) ont obtenu, en échange des titres de Sicovam SA, 16,67 % du holding ECSplc (*Euroclear Clearance System public limited company*).

Les participants du dépositaire, teneurs de comptes titres, sont les négociateurs et les banques habilitées à gérer des comptes-titres. Ils sont alors affiliés ou sous-affiliés. Un sous-affilié fait gérer son compte-titres chez le dépositaire par le biais d'un autre établissement. Par ailleurs, depuis la dématérialisation des titres, les émetteurs sont de droit habilités à gérer les comptes-titres de leurs propres émissions. La plupart d'entre eux n'ont pas vocation à le faire, et ont préféré mandater un établissement financier à cette fin. Cet établissement assure alors le rôle de « service financier » de l'émetteur.

Le groupe Euroclear compte, parmi ses participants, plus de 2 000 institutions financières (banques, *brokers/dealers,* gestionnaires de titres autres institutions spécialistes des titres) situées dans 80 pays.

Euroclear France est le dépositaire central national, à ce titre il admet à ses opérations l'ensemble des valeurs cotées sur Euronext, et est garant de l'étanchéité du système (notion particulièrement importante depuis la dématérialisation des titres intervenue le 3 novembre 1984).

Euroclear France est gestionnaire du système de règlement-livraison de titres. Il propose, en conséquence une offre globale pour les actions et les produits de taux (obligations et TCN), des services adaptés aux marchés organisés d'Euronext et des accès aux plates-formes de négociation et aux marchés de gré à gré.

Il gère, en conservation scripturale, plus de 30 000 titres, représentant une capitalisation de 5 100 milliards d'euros à fin 2009.

Il assure les prestations suivantes :
- conservation de titres ;
- fongibilité des titres ;
- tenue de comptes-titres ;
- appariement/confirmation de négociations ;
- livraison franco et contre paiement ;
- livraisons internationales ;
- prêt/emprunt de titres ;
- prestation de « *nominee* » ;
- gestion des références nominatives ;
- gestion des titres au porteur identifiable ;
- pension livrée ;
- opérations de marché primaire et marché gris ;
- collecte et diffusion des informations relatives aux valeurs admises.

En 2009, le groupe Euroclear affichait une conservation de 20 000 milliards d'euros et a dénoué 180 millions de transactions.

Glossaire

CHAPITRE
8

Dans ce chapitre, les principaux termes utilisés dans l'ouvrage sont repris sous la forme d'un glossaire à vocation pédagogique.

Action à bons de souscription d'action(s) : Action assortie d'un ou plusieurs bons négociables permettant de souscrire à de nouvelles actions émises ultérieurement, à un prix et dans des conditions précisés à l'émission de l'ABSA. Le bon est détaché automatiquement de l'action et négociable sur le marché des bons.

Action de préférence : Action assortie de droits particuliers spécifiés dans les statuts de l'émetteur (loi du 24 juin 2004). Ces droits peuvent être de toute nature : droit de vote accordé pour un délai précis, suspendu ou supprimé ; droit pécuniaire (dividende prioritaire, cumulatif, progressif, dégressif...) ; droits divers (avantages en nature, droit de priorité à l'information...).

Action ordinaire : Action de numéraire dont le montant a été libéré en espèce ou émise par incorporation de réserves au capital.

Action : Titre de capital émis par une société de capitaux représentatif de la valeur du capital social de ladite société.

Actualisation : Inverse de la capitalisation. Elle détermine la valeur de différents flux qui s'effectueront à des dates futures. Elle permet de comparer, à une date donnée, des flux reçus ou à recevoir à des dates différentes.

Adjudication : Technique de mise aux enchères utilisée lors des émissions de bons ou d'obligations du Trésor.

Aller-retour : Achat puis revente quasi-immédiate d'une valeur pour maximiser les gains.

Allocation d'actifs : Processus de gestion consistant en une répartition d'un portefeuille en ***classes d'actifs***, en fonction des horizons de placement et des risques que les investisseurs sont prêts à prendre.

AMF (Autorité des Marchés Financiers) : Autorité de tutelle des marchés boursiers d'Euronext Paris.

Appel de marge : Versement de fonds correspondant au calcul des positions nettes débitrices des opérateurs sur les marchés dérivés.

Assemblée générale : Réunion plénière des actionnaires d'une entreprise. ***L'assemblée générale ordinaire*** (AGO) doit se faire dans les 6 mois qui suivent la date de clôture de l'exercice : les actionnaires doivent approuver les comptes, voter la répartition du bénéfice et nommer les administrateurs. ***L'assemblée générale extraordinaire*** (AGE) a lieu d'être pour des prises de décisions exceptionnelles : augmentation de capital, changement de statut...

Assimilation : Rattachement de nouveaux titres à des titres antérieurement émis, aux caractéristiques identiques. Cette technique est utilisée pour les obligations du Trésor.

Augmentation de capital : Accroissement des fonds propres d'une entreprise. On distingue les augmentations de capital ***en numéraire*** (par apport d'argent frais réalisé par souscription) et les augmentations de capital ***par incorporation de réserves*** (par distribution gratuite d'actions aux anciens actionnaires).

Autocontrôle : Part du capital d'une entreprise détenue par elle-même. Il est limité à 10 % du capital.

Avis d'opéré : document précisant les conditions d'exécution d'un ordre en bourse.

Bar-Charts : Barrette verticale encadrée par 2 tirets horizontaux qui indiquent le cours le plus haut (et le plus bas) de la séance boursière. Un 3e tiret représente le cours de clôture.

Benchmark : Indice (ou combinaison d'indices) de référence utilisé pour mesurer la rentabilité d'une gestion par rapport à un objectif prédéterminé.

Bilan : État comptable présentant le patrimoine de l'entreprise. Il est décomposé en ***actif*** faisant état des biens et des stocks possédés et des créances de l'entreprise, et en ***passif***, faisant état des ressources de l'entreprise (capitaux propres, dettes et résultat).

Bloc : Quantité importante de titres échangés en bourse susceptible de modifier le cours de la valeur.

Blue chip : Valeurs « phare » d'une bourse, valeurs à forte capitalisation.

BNPA (Bénéfice net par action) : Résultat net / nombre d'actions.

Bon de souscription : Bon donnant droit de souscrire à un titre (action ou obligation) à des conditions prédéterminées (prix et période d'exercice). Ce bon peut être rattaché à un titre ou être autonome.

Bougie : Élément de chandelier japonais.

CAC 40 : Indice « phare » de la bourse de Paris, composé des 40 plus grosses capitalisations. C'est l'équivalent du Dow Jones (30 valeurs) à Wall Street, Footsie à Londres (100 valeurs), DAX (30 valeurs) à Francfort, Nikkei à Tokyo...

Call : Option d'achat.

Capacité d'autofinancement (CAF), ou ***cash-flow*** : Résultat net + dotations aux amortissements et provisions à caractères de réserves.

Capital social : Ensemble des apports en espèce ou en nature des associés lors de la création de l'entreprise ou lors des augmentations de capital. Il est égal au total de la valeur nominale des actions émises et est inscrit au bilan de l'entreprise.

Capitalisation boursière : Nombre de titres multiplié par le cours.

Capitalisation : Valorisation d'un capital par réinvestissement des flux.

Capitaux propres : Ensemble comprenant le capital social, les primes d'émission d'actions, les réserves, le report à nouveau, les subventions d'investissement et les provisions réglementées. Les capitaux propres sont, sur le plan juridique, la garantie des tiers.

Carnet d'ordres : Regroupement des ordres par valeur et classé par limite de prix. Il est sous forme électronique en bourse de Paris depuis 1986.

Cash-flow : Flux de trésorerie. C'est un mouvement, d'entrée ou de sortie, de liquidités.

Chambre de compensation : Institution financière garante de la bonne fin des opérations sur un marché s'interposant entre l'acheteur et le vendeur.

Chandelier japonais : Graphique de l'évolution des cours d'une valeur. Les chandelles sont blanches pour une séance haussière, noires pour une séance baissière.

Charts : Terme anglais signifiant graphe, duquel dérive ***chartisme*** (analyse graphique).

Chiffre d'affaires : Total des ventes d'une entreprise.

Code ISIN (ex code Sicovam) : Code international d'identification alphanumérique des titres cotés en bourse. Il est composé de 12 caractères, dont les 2 premiers sont alphabétiques et utilisés pour déterminer le pays d'émission de la valeur. Exemple : L'action Air Liquide est identifiée par le code FR0000120073 (son code Sicovam était 12007).

Compensation : Échange de créances réciproques entre opérateurs ou banques, permettant le règlement du solde. On parle également de ***clearing***.

Compte de résultat : Document comptable faisant état des opérations effectuées au cours de l'exercice (charges et produits) qui permettent de dégager un résultat (bénéfice ou perte).

Conservation : Dépôt de titres et d'espèces auprès d'un intermédiaire financier assurant la gestion administrative et comptable de ces titres.

Corbeille : Nom donné à la bourse datant du temps du palais Brongniart, lorsque les cotations boursières étaient réalisées manuellement par les agents de change en bourse de Paris. La corbeille n'existe plus depuis 1986.

Cotation directe : Méthode d'introduction en bourse avec un prix d'émission fixé comme minimal avec une variation maximale de cours. Les ordres sont alors donnés avec un cours limité (supérieur au prix minimal donné par l'émetteur).

Cotation : Fixation d'un cours par la confrontation des offres et des demandes. On distingue la cotation ***en continu*** (au fur et à mesure de l'arrivée d'un ordre d'achat ou de vente confronté ordres restants pour donner à un nouveau cours d'équilibre) de la cotation au ***fixing*** (confrontation à des heures fixes).

Coupe-circuit : Arrêt des cotations boursières utilisé en période de forte volatilité pour éviter la chute drastique des cours de bourse.

Coupon couru : Fraction d'intérêt attachée à une obligation entre deux dates de ***détachement de coupon***.

Coupon : Terme générique pour nommer le revenu d'un titre. Le ***dividende*** est celui de l'action, l'***intérêt*** est celui de l'obligation.

Cours de bourse : Prix d'une valeur mobilière résultant de la confrontation des ordres d'achat aux ordres de ventes.

Courtier : Intermédiaire financier chargé de l'exécution et de la gestion des ordres de bourses.

Créances clients : Sommes dues à l'entreprise par ses clients.

Création de valeur : Capacité d'une entreprise à réaliser des investissements rentables, c'est-à-dire dégageant un taux de rentabilité supérieur au coût du capital. On parle de ***création de valeur économique*** déterminant la richesse produite par l'entreprise par rapport aux capitaux injectés et de ***création de valeur actionnariale*** déterminant la richesse destinée aux actionnaires.

Criée : Mode de cotation pour une bourse non informatisée, telle la bourse de Paris avant 1986.

Crossing Network : système d'appariement des ordres entre clients d'un prestataire permettant de croiser des ordres d'achat et des ordres de vente.

Dark Pool : plateforme organisée de négociation sans obligation de transparence pré-négociation, les ordres sont donc passés sans publication de prix et de quantité préalable, mais avec obligation de publication post-négociation.

Date de jouissance : Date de démarrage du droit au revenu.

Date de valeur : Date de départ du calcul des intérêts des fonds débités ou crédités sur un compte.

Découvert (Achat ou vente à) : Opération permettant d'acheter des titres sans avoir les espèces correspondantes ou de vendre sans avoir les titres en portefeuille (en vue de spéculer à la hausse ou à la baisse des cours de bourse).

Délai de recouvrement : Nombre d'années nécessaires pour récupérer son investissement initial. Le principe est utilisé pour le marché des actions et est basé sur les dividendes futurs actualisés.

Délit d'initié : Fait de détenir une information non connue de tous, et mise à profit pour s'enrichir en bourse. C'est une infraction pénale.

Dématérialisation : Suppression du support papier représentatif d'un titre. En France, les titres ont été dématérialisés le 3 novembre 1984.

Démembrement (**Stripping**) : Découpage d'une obligation en autant de titres qu'il existe de flux (d'intérêts et de remboursement).

Dénouement : Débouclage final d'une transaction selon le principe de la livraison contre paiement.

Dépositaire central de titres : Organisme qui conserve, pour le compte de ses participants, des valeurs mobilières et exécute les livraisons des titres sur instructions des participants ou des organismes de compensation.

Dépositaire : Établissement financier conservant les titres en portefeuille sous forme scripturale.

Dépôt de garantie : Remise de titres ou d'espèces pour couvrir un ordre à règlement différé ou une opération sur les marchés dérivés.

Détachement de coupon : Versement de l'intérêt sur une obligation.

Dilution : diminution du bénéfice par action, liée à une augmentation de capital ; on parle également de dilution du pouvoir par augmentation des droits de vote.

Directive MIF (Marchés d'instruments financiers) : Directive européenne, entrée en vigueur le

1er novembre 2007, instaurant un nouveau cadre réglementaire des activités de marché dans l'ensemble de l'Union Européenne (mise en concurrence des bourses traditionnelles et électroniques, et des intermédiaires financiers), harmonisation des réglementations nationales, protection accrue des investisseurs et transparence renforcée sur les négociations.

Dividende : Fraction du résultat net après impôt distribué aux actionnaires.

Division (*split*) : Division de la valeur nominale d'une action. La division induit une multiplication proportionnelle du nombre de titres en circulation.

Droit d'attribution : Droit de participer à une augmentation de capital par incorporation de réserves. Il y a un droit d'attribution par action ancienne (avant augmentation) permettant de se faire attribuer gratuitement une ou plusieurs actions nouvelles (selon la ***parité***).

Droit de garde : Commission perçue par les établissements financiers teneur de compte titres, librement fixée par ces établissements.

Droit de souscription : Droit de participer à une augmentation de capital en numéraire. Il y a un droit de souscription par action ancienne (avant augmentation) permettant de souscrire à une ou plusieurs actions nouvelles (selon la ***parité***).

Droit de vote : Possibilité donnée aux actionnaires de voter lors des assemblées d'actionnaires.

Duration : Durée de vie moyenne des flux d'une obligation (intérêts et remboursement) pondérée par la valeur actualisée de ces flux.

EBE (excédent brut d'exploitation) : Résultat dégagé par l'entreprise avant les amortissements et les provisions.

EBIT (*Earning before Interest Tax***)** : Résultat de l'entreprise avant charges et produits financiers, éléments exceptionnels et impôt sur les bénéfices.

EBITDA (*Earning before Interest Taxes, Depreciation and Amortization***)** : Résultat de l'entreprise avant frais financiers, amortissements, provisions et éléments exceptionnels.

Échelon (**ou pas**) **de cotation** : Variation minimale de cours. Sur Euronext, l'échelon est 0,01 € ou 0,01 % pour les obligations ; 0,01 € pour les *trackers* et compris entre 0,01 € et 0,50 € pour les actions (selon leur valeur nominale).

Émetteur : Agent économique proposant des titres par appel public à l'épargne pour se financer. On distingue l'État, les entreprises industrielles et commerciales et les institutions financières.

Émission : Placement d'un titre sur les marchés par appel public à l'épargne (cf. marché primaire).

Entreprise d'investissement : Société exerçant à titre principal des activités de services d'investis-

sement (négociation, gestion pour compte propre et pour compte de tiers, intermédiation), selon la loi du 4 juillet 1996.

Entreprise de marché : Société commerciale gestionnaire des marchés réglementés d'instruments financiers.

Eonia (*Euro overnight interest average*) : taux moyen pondéré par les volumes des prêts entre banques européennes à 24 heures.

Épargne (Part non consommée du revenu disponible).

ESMA (*European Securities and Markets Authority*) : autorité paneuropéenne de supervision financière (mise en place prévue en 2011).

Établissement de crédit : Personne morale qui effectue à titre de profession habituelle des opérations de banque.

ETF (*Exchange Traded Fund*) : cf. ***tracker***.

Euribor (*Euro interbank offered rate*) : Taux pratiqué entre les banques commerciales de la zone euro pour des durées comprises entre 1 mois et 12 mois. Le plus connu est l'Euribor 3 mois qui sert également de référence aux emprunts à taux variable.

Euroclear : Dépositaire central de titres (teneur de comptes titres des intermédiaires financiers d'une place financière) d'Euronext et gestionnaire du système de règlement-livraison de titres.

Euronext : Bourse paneuropéenne créée en 2000 regroupant les bourses de Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne.

FCP à risque : FCP dont 50 % au moins de l'actif sont investis dans des valeurs non cotées sur un marché réglementé ou des parts de SARL.

FCPI (FCP dans l'innovation) : FCP dont 60 % au moins de l'actif sont investis dans des titres de sociétés innovantes ; depuis le 1er janvier 2005, ces fonds peuvent également investir, dans la limite de 20 % de l'actif, dans des entreprises européennes dont la capitalisation est inférieure à 150 millions d'euros.

Feuille de marché : Tableau comportant deux colonnes qui récapitulent les achats et les ventes, valeur par valeur, permettant l'établissement des cours.

FIP (Fonds d'investissement de proximité) : FCP dont la vocation est de favoriser le développement des Pme régionales ; leur actif doit être investi, à hauteur de 60 % minimum, dans des PME qui exercent leur activité principale dans une zone géographique choisie par le fonds.

Fixing : Cotation à heure fixe (inverse de continu).

Flight to quality : Mouvement des capitaux à destination des valeurs les mieux rémunérées.

Flottant : Part du capital d'une entreprise cotée répartie dans le public.

Fonds commun de créance : Structure financière ayant pour objet d'accueillir des créances titrisées, c'est-à-dire cédées par un établissement de crédit ou une entreprise, et cotée en bourse (cf. titrisation).

Fonds commun de placement : Copropriété, dénuée de la personnalité morale, de valeurs mobilières, divisée en parts et gérée par une société de gestion.

Fonds propres : Ensemble formé par le total du capital et des réserves.

Franchissement de seuil : Dépassement par un actionnaire d'un pourcentage du capital, ou des droits de vote, d'une entreprise. Les différents seuils sont déterminés par l'autorité de tutelle. Les seuils à déclarer aux autorités boursières et aux émetteurs sont : 5, 10, 20, 33,33, 50, 66 et 95 %.

Future : Contrat à terme.

Garanti : Protégé d'un risque de perte.

Gestion alternative : gestion décorrélée des indices, assise sur des stratégies et outils complexes, donc réservée aux investisseurs avertis.

Gestion assistée : Mode de gestion dans lequel un investisseur se fait assister par un intermédiaire financier dans le cadre de ses investissements en bourse.

Gestion collective : Mode de gestion via un OPCVM.

Gestion déléguée : Mode de gestion dans lequel un investisseur délègue la gestion de son portefeuille à un intermédiaire via un *mandat de gestion*.

Gestion pour compte de tiers : Fonction d'investissement ou de gestion de capitaux par des intermédiaires financiers.

Gré à gré : Négociation sur un marché non organisé.

***Growth* (gestion)** : Gestion de portefeuille assise sur une sélection de valeurs à forte croissance.

Head and shoulder : Courbe faisant apparaître la tête au centre et les deux épaules de part et d'autre, représentant un signal de baisse lors d'une baisse des échanges ou lorsque les volumes augmentent dans les creux du graphe et inversement.

Hedge fund : Fonds d'investissement spéculatif.

High Frequency Trading : Trading à haute fréquence. Le HFT est une stratégie de négociation totalement programmée, faisant partie du trading algorithmique, qui consiste en une exécution

ultrarapide des ordres (car le temps s'écoulant entre la transmission de l'ordre et son exécution est un facteur indispensable de succès), une fréquence importante de transactions et un solde des positions entre le début et la fin de journée nul ou minimal

IFRS (*International Financial and Reporting Standards*) : Ensemble des normes comptables à respecter sur le plan international.

Immobilisation : Élément du patrimoine d'une entreprise. On distingue les immobilisations ***incorporelles*** (fonds de commerce, brevet...), ***corporelles*** (immeubles, équipements...) et ***financières*** (participations). Les immobilisations apparaissent en haut de l'actif du bilan d'une entreprise.

Immunisation : Protection d'un portefeuille d'obligations contre une hausse de taux d'intérêt. Elle consiste à compenser une baisse des cours des obligations par une augmentation des revenus *via* un réinvestissement des coupons.

In fine : Remboursement en fin de vie pour la totalité d'un emprunt.

Incorporation de réserves : Augmentation de capital par une remontée des réserves (résultats des années antérieures) à la ligne capital.

Indexation : Technique de valorisation suivant un indicateur de référence.

Indice boursier : Moyenne (arithmétique ou géométrique) des cours d'un échantillon de valeurs, avec ou sans pondération (en fonction de la capitalisation boursière ou du flottant). Il peut être généraliste ou sectoriel.

Indiciel : Produit ou technique de gestion basée sur l'évolution d'un indice donné.

Intermédiaire financier : Professionnels auprès de qui un investisseur doit s'adresser pour acheter et vendre des produits financiers.

Internalisateur : Société d'investissement habilitée à exécuter directement les ordres de son client, sans passer par le marché réglementé, en trouvant la contrepartie de l'ordre chez un tiers ou chez lui. On parle d'***internalisateur systématique***.

Intraday : Opération réalisée au cours d'une même journée boursière.

Introduction en bourse : Première admission d'une entreprise sur le marché boursier.

Investisseur institutionnel : Établissement financier, structurellement excédentaire, plaçant régulièrement des capitaux sur les marchés financiers. On recense les fonds de pension, caisses de retraite, compagnies d'assurances, Opcvm, et la Caisse des Dépôts et Consignations.

Junk bond : Obligation qualifiée de pourrie, à ***haut rendement***, émise par une entreprise présentant un risque d'insolvabilité.

Krach : Effondrement brutal des cours de bourse sur une place financière. Si la baisse importante est continue et prolongée, on parle de ***krach rampant***.

Liquidation (jour de) : Pour les ordres à règlement différé, la liquidation consiste en un règlement des espèces et une livraison des titres en fin de mois boursier (5e séance de bourse avant la fin du mois boursier).

Liquidité : Caractéristique d'un marché sur lequel on peut effectuer des opérations d'achat ou de vente sans provoquer de trop fortes variations de cours.

Livraison contre paiement : Opération de dénouement d'une transaction boursière selon le principe de la simultanéité de la livraison des titres et du règlement des espèces.

Mandat de gestion : Contrat de délégation de gestion de portefeuille signé entre un client et un intermédiaire financier pour la gestion de portefeuille.

Marché à terme : Marché sur lequel le dénouement des transactions s'effectue à une date ultérieure convenue à l'avance.

Marché au comptant : Marché sur lequel le dénouement des transactions s'effectue à la date de valeur de l'exécution des transactions.

Marché des changes : Lieu de confrontation de l'offre et de la demande de ***devises***.

Marché financier : Marché des capitaux à long terme, sur lequel se négocient des valeurs mobilières (actions, obligations...).

Marché monétaire : Marché des capitaux à court et moyen termes. Il est composé du ***marché interbancaire*** (exclusivement réservé aux établissements de crédit) et du ***marché des titres de créances négociables*** (ouvert à tous).

Marché primaire : Marché des titres proposés pour la première fois par appel public à l'épargne (exemple : introduction en bourse, augmentation de capital, lancement d'emprunt obligataire).

Marché secondaire : Marché sur lequel des titres antérieurement émis s'échangent.

Marchés dérivés : Marchés sur lesquels se négocient des produits dérivés (***options*** et ***contrats à terme***).

Marge brute d'autofinancement : Cash-flow / chiffre d'affaires.

Maturité : Durée restant à courir pour un titre financier.

MTF– multilateral trading facility : Système informatique de négociation géré par une entreprise d'investissement ou une entreprise de marché permettant l'appariement des ordres d'achat et de vente sur des instruments financiers en vue d'une négociation.

Next Economy : Segment de marché d'Euronext dédié aux valeurs de la nouvelle économie, indice de valeurs technologiques d'Euronext.

Next Prime : Segment de marché d'Euronext dédié aux valeurs de l'économie traditionnelle.

Next Track : Segment de marché d'Euronext dédié aux ***trackers***.

Next Warrants : Segment de marché d'Euronext dédié aux warrants.

Nominal : Valeur théorique ou comptable d'un titre. Pour les obligations, le nominal est la base sur laquelle s'applique le taux d'intérêt pour calculer le revenu de l'obligataire.

Numéraire : Argent (l'*apport en numéraire* est l'inverse de l'*apport en nature*).

OAT (obligation assimilable du Trésor) : Obligation émise par l'Etat français d'une durée pouvant aller jusqu'à 50 ans. (cf. assimilation).

Obligation foncière : Obligation émise par *une Société de crédit foncier* (rôle exclusif : consentir des prêts garantis par des sûretés immobilières ou des prêts à des personnes morales publiques), sécurisée (car adossée à des prêts spécifiques et émises par des entités de bon rating), donnant un droit prioritaire de remboursement pour les détenteurs (avant les salariés et le fisc si défaillance de l'émetteur).

Obligation zéro coupon : Obligation ne délivrant pas de coupon avant son échéance, remboursée à son nominal à l'échéance et émise en dessous du pair.

Obligation : Valeur mobilière représentative d'un emprunt cotée sur les marchés financiers. L'obligation est un titre de créance qui donne droit à un intérêt et un remboursement.

OBSA (obligation à bon(s) de souscription d'action(s)) : Obligation assortie d'un ou plusieurs bon(s) de souscription d'action(s) permettant de souscrire à des actions de la société émettrice, ou de sa société-mère, à un prix et dans des conditions fixées dans le contrat.

OCA (obligation convertible en action(s)) : Obligation dont le contrat d'émission prévoit qu'elle peut être convertie à tout moment ou à des périodes prédéterminées en actions, selon des modalités précisées dans le contrat.

Offre à prix ferme : Méthode d'introduction en bourse avec un prix d'émission fixe et définitif. Les ordres sont donnés à ce prix uniquement.

Offre à prix minimum : Méthode d'introduction en bourse avec un prix d'émission minimal. Les ordres sont donnés à cours limité (supérieur au prix minimal) ; le prix définitif est fixé après centralisation de tous les ordres.

Offre à prix ouvert : Méthode d'introduction en bourse avec un prix d'émission fixé dans une

fourchette. Les ordres sont donnés à cours limité dans la fourchette ; le prix définitif est fixé après centralisation de tous les ordres.

OPA (offre publique d'achat / OPE – offre publique d'échange) : Opération par laquelle il est annoncé publiquement aux actionnaires d'une société qu'une personne physique ou morale est disposée à acquérir les actions qu'ils détiennent à un prix donné ou en échange de titres.

Opcvm (organisme de placement collectif en valeurs mobilières) : Véhicule permettant la collecte de l'épargne et l'investissement de ladite épargne dans des valeurs mobilières ou des titres du marché monétaire selon des critères préétablis dans ses statuts.

OPR (offre publique de retrait) : Opération permettant, dans une société dont les actions sont négociées sur un marché réglementé, le retrait des actionnaires minoritaires lorsqu'un ou plusieurs actionnaires détiennent plus de 95 % des droits de vote.

Option : Droit d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un produit sous-jacent à un prix fixé à l'avance, à une échéance donnée (***option à l'européenne***) ou à tout moment jusqu'à une échéance donnée (***option à l'américaine***). Le droit, et non l'obligation, appartient à l'acheteur de l'option (d'achat ou de vente) ; par contre, le vendeur de la même option est obligatoirement tenu de respecter le choix de l'acheteur.

ORA (obligation remboursable en action(s)) : Obligation remboursée par la remise d'actions à des conditions déterminées lors de l'émission des obligations.

Organisé : Se dit d'un marché qui fonctionne de façon réglementée et standardisé.

OST (opération sur titre) : Opération amenant le changement d'une caractéristique d'un titre, voulue par l'émetteur ou le législateur.

Overnight : À 24 heures, synonyme de *jour le jour*.

Pacte d'actionnaire : Action engagée par les associés pour organiser le pouvoir dans une entreprise et stabiliser le capital.

Pair : Valeur nominale d'une obligation, qui sert au calcul de l'intérêt.

Parité : Nombre de titres auxquels donne droit la souscription / attribution / conversion selon le type d'opération.

PCF (*Price Cash-flow*) : Cours de bourse / Marge brute d'autofinancement.

PEA (plan d'épargne en actions) : Produit d'épargne permettant de gérer un portefeuille d'actions en franchise fiscale.

PEE (plan d'épargne entreprise) : Support d'épargne ouvert par une entreprise pour ses salariés afin de les aider à la constitution d'un portefeuille.

PER (*price earning ratio*) : Rapport cours / bénéfice. C'est également un multiple de la capitalisation.

Personne morale : Société ou association dotée d'une personnalité juridique différente de celle de ses membres.

Personne physique : Personne considérée en tant qu'individu.

Pied de coupon : Coupon couru déduit. Les obligations cotent au pied de coupon, il convient de rajouter le coupon couru pour connaître le prix total d'achat de l'obligation. (cf. coupon couru).

Pilule empoisonnée (*poison pill*) : Instrument de défense contre les offres publiques.

Plus-value : Gain en capital, l'inverse est une moins-value.

Pool : Groupement. On parle de **pool** ou de **syndicat** bancaire.

Porteur : Détenteur d'un titre. (cf. titre au porteur).

Prime d'émission : Différence entre le pair d'une obligation et son prix d'émission. Elle est positive si l'émission se fait au-dessous du pair et négative dans le cas inverse.

Prime de remboursement : Différence entre le pair d'une obligation et son prix de remboursement.

Prime de risque : Surcroît de rentabilité demandé par les investisseurs pour les actifs risqués. Différence de taux de rémunération dudit actif et du taux sans risque.

Principal : Capital emprunté.

Procyclique : Se dit d'une valeur dont le cours est fortement soumis aux fluctuations économiques.

Produit dérivé : Terme générique regroupant tous les produits dont la valeur dépend d'un sous-jacent.

Produit structuré : Association d'un produit classique (appelé le support) et d'instruments financiers (dérivés ou non) portant sur un ou plusieurs sous-jacents pour proposer un instrument unique et sur-mesure, présentant une maturité, un profil de risque et un rendement spécifiques. Ces instruments sont négociables de gré à gré sur le marché interbancaire.

Profit warning : Annonce d'une dégradation des résultats d'une entreprise cotée.

Put : Option de vente.

Radiation : Retrait de la cotation d'une valeur requis par l'entreprise de marché.

Rating (ou **notation**) : Évaluation des titres émis sur le marché en fonction des capacités de l'émetteur à faire face à ses engagements (paiement des coupons, remboursement des titres...).

Ratio d'endettement : Dettes à moyen et long termes / fonds propres.

Règlement-livraison : Opération de dénouement d'une négociation boursière se traduisant par la livraison des titres et le règlement des espèces.

Remboursement anticipé : Amortissement d'un emprunt avant la date d'échéance.

Rendement actuariel : Rendement réel d'une obligation calculé en actualisant les flux à venir et basé sur le réinvestissement des coupons.

Rendement net : Dividende net par action / cours de bourse.

Rendement : Rapport entre le revenu d'un instrument financier et sa valeur.

Réservation : Suspension des cotations lorsqu'il y déséquilibre entre l'offre et la demande.

Retournement : Inversion d'une tendance boursière.

Révocation : Suppression d'un pouvoir ou d'un ordre. Un ordre révoqué est considéré comme annulé.

Road-show : Présentation publique réalisée devant des investisseurs pour promouvoir une opération d'appel public à l'épargne.

RoE (*Return on Equities*) : Résultat net / fonds propres.

Routage : Transmission des ordres.

Screening : Approche de sélection de titres utilisée pour les choix d'investissement des fonds ISR. Le ***screening*** négatif consiste en une exclusion de certains secteurs d'activité ou d'entreprises implantées dans certains pays (armement, nucléaire, tabac...). Le ***screening*** positif consiste à détecter une (ou plusieurs) entreprise(s) par secteur répondant le mieux aux critères préétablis.

Séance : Période quotidienne d'ouverture des marchés.

Sensibilité : Réaction d'une valeur à la variation d'un paramètre.

Service de la dette : Paiement des intérêts et remboursement de l'emprunt.

Sicav (société d'investissement à capital variable) : Société anonyme ayant pour vocation d'investir dans des valeurs mobilières ou des titres du marché monétaire.

Small cap : Petite capitalisation.

Société de gestion : Intermédiaire financier chargé de la gestion financière, administrative et comptable de produits gérés pour le compte de tiers.

Soulte : Somme versée à titre de compensation ou à titre résiduel.

Souscription : Acquisition d'un titre lors de sa mise sur le marché (lors d'une introduction en bourse ou lors d'une augmentation de capital en numéraire).

Sous-jacent : Actif servant de support à un produit dérivé.

Spéculation : Prise de position risquée en vue de réaliser un gain important en capital.

Split : Division du nominal.

Spot : Marché au comptant.

***Spread* (de taux)** : Écart de rendement d'une dette par rapport à taux de référence. Écart entre un cours acheteur et un cours vendeur.

Squeeze out : Retrait obligatoire réclamé par un actionnaire détenant plus de 95 % des droits de vote d'une entreprise.

SRD (Service à règlement différé) : Prestation spécifique permettant de différer le dénouement d'une opération en fin de mois boursier.

Stakeholders : Parties prenantes d'une entreprise telle que les clients, les fournisseurs ou les salariés.

Stock picking : Sélection de titres pour la composition d'un portefeuille sur des critères intrinsèques des sociétés. Cette technique est l'inverse de la gestion indicielle.

Strike : Prix d'exercice d'une option.

Sukuk : produit obligataire islamique, à échéance fixée d'avance, adossé à un actif permettant de rémunérer le placement en contournant le principe de l'intérêt interdit par la religion musulmane.

Suspens : Opération de règlement-livraison non dénouée pour cause de défaut de provision (titres ou espèces).

SVT : Les spécialistes en valeurs du Trésor sont des intermédiaires habilités comme tels par le Trésor pour animer le marché de ses valeurs (obligations et bons du Trésor). Ils doivent afficher en permanence des prix à l'achat et la vente sur ces valeurs et s'engager sur des volumes. Leur rôle est donc d'assumer le marché secondaire des titres.

Taux actuariel : Taux d'intérêt calculé en mettant en rapport tous les flux d'un emprunt (prêt) avec le capital dû (avancé).

Taux courant : Taux d'intérêt actuellement pratiqué sur un marché.

Taux court : Taux pratiqué sur des opérations à court terme (jusqu'à un an).

Taux d'intérêt : Pourcentage d'une somme empruntée qu'un débiteur demande à son créancier en compensation du prêt d'argent.

Taux de change : prix d'une devise exprimé en une autre devise.

Taux de distribution : Dividende par action / BNPA.

Taux de l'argent au jour le jour : Taux pratiqué sur les opérations interbancaires sur une durée de 24 heures.

Taux directeur : Taux pratiqué par les banques centrales dans le cadre de leur politique monétaire.

Taux facial : Taux nominal.

Taux long : Taux des opérations à long terme ; la principale référence est le taux des emprunts d'États à 10 ans.

Taux nominal : Taux servant au calcul des intérêts dus à l'obligataire.

Titre au porteur identifiable : Titre circulant sous la forme porteur, mais l'émetteur ayant opté pour cette forme, peut demander à connaître ses détenteurs.

Titre au porteur : Titre inscrit sur un compte titres ouvert auprès d'un intermédiaire habilité (le porteur n'est pas connu de l'émetteur).

Titre de créance négociable : titre émis au gré de l'émetteur, négociable sur un marché réglementé ou de gré à gré, représentant un droit de créance pour une durée déterminée.

Titre nominatif : Titre inscrit pour lequel le porteur est connu de l'émetteur. On parle de ***nominatif pur*** pour une inscription chez l'émetteur et de ***nominatif administré*** pour une inscription chez un intermédiaire.

Titre subordonné : Obligation avec priorité de paiement sur le capital ou sur les intérêts (ou les deux), assortie d'une ***clause de subordination des intérêts aux dividendes*** (les intérêts peuvent être reportés ou annulés lorsque les dividendes dus aux actionnaires n'ont pas été versés). Le titre subordonné est un titre de ***créance de dernier rang***. On dénombre 3 types de titres : les ***titres subordonnés remboursables***, les ***titres subordonnés à durée indéterminée*** et les ***titres super-subordonnés***.

Titrisation : Cession de créances par une entreprise ou une banque pour les loger dans un ***fonds commun de créance***.

Tracker : Fonds indiciel coté en bourse qui permet de bénéficier de toute la performance d'un indice.

Tracking Error : Risque de déviation. Quand il tend vers 0, il n'y a pas de différence significative avec l'indice de référence.

Transaction : Échange.

Trésor : « Bras droit » de l'État, émetteur sur les marchés de capitaux.

Valeur ajoutée : Richesse créée par l'entreprise au cours d'un exercice (différence entre production et consommation intermédiaire).

Valeur liquidative : Prix d'une part d'OPCVM (Total Actifs net / nombre de parts).

Valeur mobilière : Ensemble de titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine. Tous droits détachés d'une valeur mobilière et négociables sont eux-mêmes assimilés à une valeur mobilière.

Valeur nominale : Valeur comptable d'un titre (part d'emprunt initial de la société émettrice pour une obligation, fraction du capital social pour une action).

Value (gestion) : Gestion de portefeuille consistant en une sélection de valeurs sous-évaluées eu égard à leur valeur intrinsèque.

Volatilité : mesure de la dispersion des cours.

Photocomposition C*MB* Graphic
44800 Saint-Herblain

Cet ouvrage a été imprimé par
l'Imprimerie France Quercy - 46090 Mercuès
N° d'impression : 01493 - Dépôt légal : août 2010

Imprimé en France

2e édition

L'essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux

Le contenu du livre

Ce livre présente en **7 chapitres** les principales techniques utiles à l'investissement en bourse. Il expose le rôle économique de la Bourse et son fonctionnement, les produits négociés, ainsi que les principaux marchés financiers. Au total, une présentation synthétique, rigoureuse et pratique de **l'essentiel des techniques boursières** pour que le lecteur comprenne l'utilité macro-économique d'un marché financier.

Le public

- Étudiants en licence et master Droit, Sciences économiques et AES
- Étudiants des cursus universitaires de gestion
- Étudiants des Instituts d'Études Politiques
- Étudiants des écoles de commerce et de gestion
- Tout citoyen intéressé par les institutions et la Bourse de Paris

L'auteur

***Catherine Karyotis**, docteur en sciences de gestion et ancienne élève de l'IEP Paris, est professeur en Banque et Finance à Reims Management School. Elle enseigne également à l'Université de Reims et anime des formations professionnelles en Banque.*

Le sommaire

- **Qu'est-ce que la Bourse ?** définition ; le marché primaire ; le marché secondaire ; la loi de l'offre et de la demande ; la cotation en continu et au *fixing* ; exemple de cotation ; synthèse des deux principales fonctions et les autres rôles de la Bourse
- **Que négocie-t-on en bourse ?** les actions ; les obligations ; les titres subordonnés ; les OPCVM ; les *trackers*, les *ETNotes* et les *ETVehicles*, les *warrants* et les certificats
- **Comment négocie-t-on ?** la notion de compte-titres ; la forme des titres ; les différents ordres de bourse ; le cas particulier du SRD ; repères historiques sur la Bourse de Paris ; la directive MIF
- **Comment choisir ses actions ?** l'information diffusée, l'analyse fondamentale ; l'analyse technique ; les ratios boursiers
- **Comment gérer un portefeuille ?** choisir son profil d'investisseur ; les mandats de gestion ; la sélection des titres et la composition du portefeuille ; le cas particulier du PEA ; les indices
- **Les autres marchés de capitaux** le marché monétaire ; les marchés dérivés ; le marché des changes ; la finance carbone
- **Que se passe-t-il après la Bourse ?** généralités ; la gestion des opérations sur titres

9 782297 014090

Prix : 13 €
ISBN 978-2-297-01409-0
www.lextenso-editions.fr

Gualino
lextenso éditions